



**Mapfre se plantea salir de compras en España, Brasil y México** P17

Alemania no quiere que **UniCredit** compre **Commerzbank** P20

**Iberdrola y Naturgy** refinancian deuda P8

**Thomas Glanzmann** deja funciones ejecutivas en Grifols P9/LA LLAVE

**Qualcomm** quiere comprar **Intel** P14/LALLAVE

**INVERSOR** ¿Seguirá el rally del oro? P24

**ESTE FIN DE SEMANA**  
**CURSO DE FINANZAS PERSONALES**

**HOY SUPLEMENTO** Los retos legales de las alianzas entre marcas  
**Expansión Jurídico**



Entrevista con **Jesús Remón (Uría)**

**BLACKROCK, VANGUARD, CAPITAL Y FIDELITY, A LA CABEZA**

## Los inversores extranjeros acaparan el 50% del Ibex

Los inversores internacionales son decisivos ante cualquier movimiento corporativo en las empresas del Ibex, ya que controlan el 50% del capital. Sólo entre BlackRock, Vanguard, Capital Group y Fidelity suman 90.000 millones, según la investigación realizada por EXPANSIÓN. P6-7

**Casi un billón de deuda española, en manos de inversores extranjeros**



Larry Fink, presidente de BlackRock.



Salim Ramji, consejero delegado de Vanguard.



Mike Gittlin, consejero delegado de Capital Group.



Abigail Johnson, consejera delegada de Fidelity.

## El Gobierno echa el freno a la liberalización ferroviaria

Por las críticas de Puente a Ouigo y la crisis de Talgo P3/LA LLAVE

## BBVA reconoce que puede perder clientes por la opa

P19

**Más de 2400 M€ gestionados**



**indexa**

indexacapital.com

**Economía eleva al 2,7% la previsión del PIB para este año**

**La economía española liderará el crecimiento en la Unión Europea**

P26/EDITORIAL



Carlos Cuerpo, ministro de Economía, Comercio y Empresa.

## ‘Trumponomics’: el plan radical que revolucionaría la economía

Promete fuertes aranceles para proteger la industria P30-31



## Editorial

### La mejora económica alivia el ajuste fiscal

El sorprendente comportamiento positivo de la economía española está llevando a una revisión generalizada al alza de las previsiones de crecimiento para este año y el próximo. El Banco de España revisó sus cálculos la semana pasada, al elevar su estimación de PIB del 2,3% al 2,8%, y el Consejo de Ministros hará hoy lo propio con una meta un poco más conservadora: el 2,7%. Esta actualización del escenario macroeconómico necesaria para reflejar la marcha de la actividad superior a lo esperado hace apenas unos meses tiene un efecto beneficioso para el Ejecutivo. En un contexto en el que todavía no tiene asegurados los apoyos para sacar adelante los Presupuestos del Estado de 2025, que deben iniciar la senda de ajuste del déficit y la deuda pública obligada por las reactivadas reglas fiscales europeas, el mayor avance del PIB, el indicador al que se referencian ambas mediciones, hará más liviana la tarea para el presente ejercicio y los siguientes. El mayor avance de la actividad, en combinación con la elevada presión fiscal que prevé mantener el Gobierno en sus planes presupuestarios, se traducirá en una mejora de la recaudación por impuestos, aportando un colchón fiscal extra que reducirá la necesidad de contener el gasto para cumplir los objetivos marcados por Bruselas tanto para el déficit presupuestario como del endeudamiento. Ya en 2023 el mayor crecimiento económico facilitó una rebaja de la deuda pública medida en porcentaje del PIB hasta el 105%, según el ministro de Economía, Carlos Cuerpo, que inicialmente era la meta que debía alcanzarse a final de este 2024. Sin embargo, cabe recordar que el volumen total de los pasivos del Estado siguió creciendo, hasta 1.573.754 millones de euros al cierre del pasado ejercicio, tras incrementarse en 71.000 millones, si bien aumentó en porcentaje menos que la mejora experimentada por el PIB. Ese menor punto de partida para la consolidación fiscal obligada por las autoridades comunitarias para los países con desequilibrios más elevados, como es el caso de España, puede ser especialmente oportuno para el Ejecutivo si como parece tuviera que volver a prorrogar las Cuentas Públicas de 2023, redactadas en un contexto en el que seguían suspendidas las reglas fiscales de la Unión Europea y cuando estaba previsto que llegara un mayor porcentaje de los desembolsos asignados a nuestro país de los fondos comunitarios para impulsar la recuperación pos-Covid.

### El señuelo de un mayor gasto para las CCAA

El Gobierno tiene serias dificultades para que el Congreso le apruebe esta misma semana el techo de gasto, al no reunir la mayoría necesaria. Y sin techo de gasto, que es el marco fundamental para la elaboración de las cuentas públicas, se antoja muy difícil que pueda sacar adelante los Presupuestos Generales del Estado. La investidura de Salvador Illa en Cataluña, en detrimento de Carles Puigdemont, ha provocado que los siete diputados de Junts, esenciales para que Sánchez pueda gobernar, hayan dejado a la deriva una legislatura que ya nació en precario por la heterogeneidad de los socios en los que se apoyó para acceder al poder. Sumar está intentando por todos los medios que los nacionalistas catalanes reconsideren su posición, pero los socialistas parecen haber tirado la toalla después de que Santos Cerdán fracasara hace días en su intento de que Puigdemont les conceda una tregua. En el PSOE descuentan ya que no habrá Presupuestos y probablemente tampoco techo de gasto y es ésta la razón por la que han puesto todo su empeño en responsabilizar al Partido Popular de la propia incapacidad de Sánchez para gobernar. La acusación de que las comunidades autónomas perderán 12.000 millones de financiación si no se aprueban el techo de gasto y los Presupuestos no deja de ser una excusa para intentar maquillar esa impotencia, que en circunstancias normales abocaría al presidente del Gobierno a convocar elecciones. Esos 12.000 millones no son una panacea porque van en contra de los contribuyentes y las generaciones futuras. Son sólo un señuelo para ocultar que el Gobierno no tiene salida.

**El crecimiento del PIB por encima de lo previsto facilitará cumplir las metas de déficit y deuda**

## La Llave

### Marcha lenta de la liberalización del AVE

Muy precisa fue ayer la Comisión Europea al detallar, en un amplio informe, los efectos que la liberalización del transporte ferroviario de pasajeros de larga distancia ha tenido sobre el sistema. El más evidente es la casi inmediata rebaja de precios de los billetes, lo que se ha traducido en un aumento exponencial de la demanda. España, según Bruselas, figura como el mejor exponente del fin del monopolio de Renfe, con rebajas de precio en los corredores estrella de hasta el 43%, muy superiores a los abaratamientos obtenidos en otros países con mercados abiertos como Italia, Suecia y Austria, entre otros. Lo cierto es que no todos los tráficos de larga distancia se han beneficiado de las agresivas campañas comerciales y del aumento en la calidad de los servicios de la alta velocidad. Renfe sigue operando en solitario en rutas donde ya es posible la competencia. Adif tenía programada la segunda fase de la liberalización para nuevos entrantes hacia Galicia, Asturias, Andalucía occidental y Murcia. Pero ese plan se ha frenado. El Ministerio de Transportes está revisando la estrategia seguida en 2019 ante los supuestos efectos negativos detectados por el Gobierno. Entre ellos, el ministro Óscar Puente repite sistemáticamente el juego sucio empleado por Ouigo para captar cuota de mercado a pérdidas sufragadas por el accionista de

referencia, la estatal SNCF. En los planes de negocio que los tres operadores entregaron a Adif en 2019 para cumplir con acuerdos marco a 10 años, ya se contemplaba un arranque deficitario. El coste energético provocado por la guerra en Ucrania ha podido acentuar el deterioro, pero es difícil pensar en una guerra fratricida que ponga en peligro la sostenibilidad del sistema. Como dice Bruselas, la liberalización sólo ha traído ventajas y para sostenerlas en el tiempo es necesario profundizar en los puntos débiles del mercado. La rebaja de costes del uso de la infraestructura (cánones) y la oferta de material rodante, entre los retos a corto plazo.

### Abu Dabi apuesta por España

Masdar, el grupo de renovables controlado por el Emirato de Abu Dabi, ultima la compra de Saeta Yield al fondo canadiense Brookfield. La operación, valorada entre 1.300 millones y 1.500 millones de euros, marcará un hito en el mercado de las energías verdes en España, sobre todo en eólica. Masdar se convertirá, con esta operación, en uno de los seis mayores operadores de eólicas terrestres en España y Portugal. En julio, selló una alianza con Endesa pa-

ra coinvertir en fotovoltaicas, con lo que estará presente en las dos mayores tecnologías de renovables comercialmente operativas en la actualidad. Masdar tiene la ambición de llegar a 100.000 megavatios operativos en 2030 a nivel internacional. Es con diferencia la mayor apuesta empresarial que existe en estos momentos en el sector en todo el mundo. La vocación de Masdar es industrial y de permanencia. Su interés por España debería ser visto tanto a nivel administrativo como empresarial con una gran perspectiva. Masdar posiblemente podría haber elegido otros lugares del planeta para invertir, porque proyectos de renovables los hay por doquier. El hecho de que haya elegido España debería ser aprovechado y bien acogido por el mercado. Demuestra la vitalidad del negocio de las renovables y la capacidad de España de atraer inversores. Abu Dabi se configura así como el mayor inversor árabe en España. Entre otros activos, ya controla Cepsa, la segunda petrolera, a través del holding Mubadala.

### Qualcomm fija su mirada en Intel

La estadounidense Qualcomm es uno de los líderes mundiales en conectividad por tecnologías inalámbricas -3G (tercera generación), 4G y 5G- y en computación de alto rendimiento, incluida la IA en dispositivos. Está estructurada en dos divisiones: QCT (semiconductores), que aportó el 86% de los ingresos en el segundo trimestre, con un margen del 28,5% y especializada en smartphones (77,5% de los ingresos de semiconductores), automoción e IoT; y QTL (venta de licencias a terceros), que aportó el 14% de los ingresos, con un margen del 70,8%. En su primer semestre a 24 de marzo tuvo ingresos de 19.325 millones de dólares, (+3%), beneficio operativo de 5.268 millones (+16%) y atribuido de 5.093 millones (+29%). Ahora, el grupo se ha acercado a Intel para proponer una fusión amistosa. Intel tuvo ingresos y pérdidas de 12.833 y 1.610 millones en el segundo trimestre, y está reduciendo plantilla (15.000 personas) e inversiones. Hace días anunció la constitución de Intel Foundry, que está en pérdidas, como filial al 100% para el negocio de fabricación de chips propios y para terceros. Qualcomm capitaliza unos 185.000 millones de dólares, el doble que Intel, y en los últimos años su cotización ha subido un 124% frente a la caída del 57% de la de Intel. A pesar de las pérdidas, Intel es todavía fuerte en su negocio y no parece probable que se avenga a negociar una fusión desde la debilidad. El interés de Qualcomm añade presión a su necesidad de reinventarse.

### Grifols adelanta el relevo al frente de su cúpula

Grifols informó ayer de que su presidente, Thomas Glanzmann, dejará las funciones ejecutivas, pasando a ser presidente no ejecutivo. Aunque la transición se esperaba para 2025, entra dentro de la normalidad, tras los importantes avances realizados por el grupo en su gobierno corporativo este año, con tres hitos principales: la separación entre propiedad y gestión, el nombramiento de Nacho Abia como CEO, y el establecimiento de políticas más exigentes en relación a posibles operaciones con sociedades vinculadas. La guía de Grifols este año prevé ingresos superiores a 7.000 millones de euros (+7%), con un ebitda por encima de 1.800 millones y un apalancamiento a cierre de año en el entorno de 4,5 veces. En el trienio 2025-27 la compañía anticipa un cash flow libre de 2.500 millones, que le debe permitir reducir sustancialmente sus excesivos niveles de endeudamiento. A 30 de junio la deuda neta sumaba 9.396 millones en balance y 8.262 millones según los acuerdos con los acreedores. Glanzmann ha sido

#### EN BOLSA



presidente ejecutivo de Grifols desde febrero de 2023 y ha tenido que lidiar con la tormenta desatada por el informe bajista de Gotham en enero. Entretanto, Brookfield y la familia Grifols avanzan en el análisis de una opa de exclusión, que en caso de producirse exigirá refinanciar 9.500 millones. Por el momento, hay indicios de que la refinanciación no sería obstáculo a la opa, y se espera una decisión de Brookfield en breve.



# EMPRESAS

## El Gobierno echa el freno a la liberalización de la alta velocidad

**RETRASO/** Las críticas del Ministerio de Transportes a los efectos del fin del monopolio, los ataques a Ouigo y la delicada situación de Talgo amenazan la competencia en nuevas rutas de alta velocidad.

C. Morán. Madrid

El Ministerio de Transportes ha puesto en revisión el proceso de liberalización del transporte ferroviario de larga distancia. Según las fuentes consultadas, Adif tiene todo listo desde hace meses para lanzar la segunda fase de apertura de líneas de alta velocidad a la competencia, pero el ministro Óscar Puente lo mantiene parado en medio de las dudas manifestadas sobre los efectos del fin del monopolio de Renfe, el mayor perjudicado de la guerra de precios abierta tras la entrada en servicio de los trenes de Ouigo y, un año después, los de Iryo.

“El ministro ha pisado el freno”, reconocen fuentes implicadas en el trabajo realizado por Adif. “El anterior presidente, Ángel Contreras, era un firme defensor de la liberalización por los beneficios sobre la demanda ferroviaria y los ingresos del sistema. Hay que analizar cuál va a ser la hoja de ruta del nuevo responsable de Adif”, en referencia a Pedro Marco, que acaba de ser nombrado presidente del gestor estatal, procedente de la filas del PSE en Euskadi.

Los responsables de Adif trabajaban desde el año pasado en la segunda fase de liberalización basada en un modelo similar al inicial, de acuerdos marco a largo plazo, con algunos matices. En principio, entre los nuevos corredores seleccionados para los competidores de Renfe se habían seleccionado las rutas hacia Galicia y Asturias, el corredor de Murcia y las conexiones con Cádiz y Huelva. También se había planteado la nueva ruta hacia Francia una vez se haya completado la Y vasca. “Es bueno para el sistema que Adif conserve el timón de la liberalización con un proceso de apertura ordenado, ya que es la mejor manera de dar seguridad a los operadores, que deben de invertir cientos de millones de euros para la adquisición, so-

**Adif cree, al igual que Bruselas, que la liberalización hace sostenible el sistema ferroviario**



Raúl Blanco es el presidente de Renfe desde febrero de 2023.

### LENTO FIN DEL MONOPOLIO

Renfe está sacando provecho a las rutas donde aún no compite. Según un informe de Afi, para Trainline, el gasto medio de los viajeros donde no existen rivales ha subido un 21%.



Ouigo, dirigido por Helene Valenzuela, entró en servicio en mayo de 2021.

### GRANDES ASPIRACIONES

Ouigo aspira a “ser operador de red, presente en todo el territorio, beneficiando a los viajeros con las sinergias, economías de escala y resiliencia de una operación en red”.



Simone Gorini es el consejero delegado de Iryo, participado por Trenitalia.

### CRECER CON RENTABILIDAD

En su primer año operando en España, Iryo perdió 79 millones de euros con una cuota del 25%. La compañía prevé llegar este año a 7,5 millones de viajeros, un 25% más.

bre todo, de material rodante”, indican los técnicos consultados.

El modelo español de apertura de líneas de alta velocidad, monitorizado por Adif y supervisado por la CNMC, figura entre los casos de éxito de la UE. “De lo contrario, se

corre el riesgo de una liberalización desigual y desordenada”. Ouigo, la marca de alta velocidad de la francesa SNCF, ya ha aprovechado el espacio legal que da el cuarto paquete ferroviario de la UE para solicitar nuevas líneas al administrador de la red espa-

ñola. El operador de bajo coste galo, que ganó en 2019 el lote más pequeño de circulaciones tras Iryo y Renfe, ya opera trenes al margen de los acuerdos marco firmados en 2019 por 10 años tras abrir líneas hacia Segovia, Valladolid y Murcia. Fuentes próximas a

Ouigo indican que su objetivo es convertirse en un operador nacional. “Ouigo aspira firmemente a ser operador de red, presente en todo el territorio nacional, beneficiando a los viajeros con las sinergias, economías de escala y resiliencia de una operación en

## Bruselas calcula rebajas de hasta el 43% del billete por la competencia

C.M. Madrid

La liberalización del sector ferroviario europeo ha provocado reducciones “drásticas” de los precios de trenes de pasajeros, que, en el caso de España, alcanzan el 43% en la línea Madrid-Barcelona (de 81 euros a 46 euros, de media), según la Comisión Europea. Bruselas destaca que la competencia ha provocado descensos del 33% en el Madrid-Sevilla; del 24% en la de Madrid-Alicante; y del

16% en la de Madrid-Málaga. Cifra en un 28% la rebaja media en la UE de los precios en el momento “inmediato” después de la entrada de competidores.

“La influencia de la competencia no solo se limita a la presencia de múltiples operadores, incluso la mera amenaza de competencia puede hacer reformular las estrategias de precios (como se observa en España, donde Renfe adaptó su estrategia de precios para

conseguir un factor de carga más alto)”. El informe recurre de nuevo al caso español para recordar que Renfe creó su propio operador de “bajo coste”, Avlo, como respuesta a la llegada de Ouigo e Iryo con el objetivo de competir en el “mismo segmento”, mientras que AVE se centró “en un segmento de clientes con mayor tendencia a pagar”.

El informe subraya que la liberalización ha provocado avances en la calidad de los

servicios prestados y cita a España y a Italia como “países donde la competencia ha catalizado mejoras significativas”, como el WiFi a bordo o el aumento de frecuencias.

Bruselas identifica los retos “cruciales para desbloquear todo el potencial de la competencia”: la falta de un sistema integrado de venta de billetes, una infraestructura más accesible y eficiente en costes y el acceso a material rodante.

### CANON BAJO

Bruselas recordó ayer que el acceso a la red con costes más bajos está entre los retos para potenciar la liberalización ferroviaria en la UE.

**Galicia, Asturias, Cádiz, Huelva y Murcia eran los candidatos a la siguiente fase**

red”, señala la empresa dirigida por Helene Valenzuela. La compañía, acusada por las autoridades españolas de dumping (competir a pérdidas) aprovechando la fuerza de su accionista estatal, mantiene una hoja de ruta firme y rechaza las acusaciones de juego sucio. “Hemos conseguido democratizar la alta velocidad”, indica Valenzuela, defensora de los precios competitivos para convertir el tren en el medio de transporte estrella, lo que, en su opinión, contribuirá a la sostenibilidad económica del sistema (mayores ingresos para Adif) y a luchar contra el cambio climático (reducción de emisiones de CO<sub>2</sub>).

Además de los recelos del Ministerio de Transportes, la competencia en la alta velocidad española se ha topado con un cuello de botella llamado Talgo, el único fabricante con tecnología de ancho variable capaz de llegar a los principales destinos gallegos y los nuevos andaluces. Como en el anterior concurso Adif había previsto como condición disponer de trenes aptos para las nuevas rutas abiertas a la competencia.

El problema es que los trenes fabricados por Talgo para Renfe sufren incidencias desde su puesta en marcha, algunas relacionadas con vibraciones que no han podido ser subsanadas. La empresa tiene encima de la mesa cartas de petición de ofertas de otros operadores de su plataforma Avril que, a día de hoy, se desconocen cuándo podrían estar disponibles teniendo en cuenta los problemas de capacidad de producción del grupo español que un consorcio húngaro intentó hasta hace un mes comprar sin éxito por el veto del Gobierno español. La checka Skoda sigue esperando su oportunidad para fusionarse con el fabricante controlado por Trilantic.



## EMPRESAS

# Masdar ultima comprar Saeta Yield a Brookfield por casi 1.300 millones

**OPERACIÓN RÉCORD EN RENOVABLES/** La compra de Saeta por Masdar a Brookfield, que podría anunciarse de forma inminente, será un hito en España, que se convierte en la mayor apuesta europea de Abu Dabi.

Miguel A. Patiño, Madrid

Masdar, el grupo de energías renovables del emirato de Abu Dabi, ultima la compra al fondo canadiense Brookfield del 100% de la plataforma de renovables Saeta Yield, que opera en el mercado eólico en España y Portugal.

La operación podría cerrarse de forma inminente, a falta de los últimos flecos del precio. El valor de la transacción se moverá en el entorno de los 1.400 millones de dólares (casi 1.300 millones de euros al cambio actual) incluyendo deuda. Cerca de 800 millones de dólares (unos 720 millones de euros) serían *equity*, es decir, efectivo.

La operación marcaría un hito en el negocio de las renovables en España, sobre todo en eólicas, y también sería un salto estratégico para Masdar.

Sería la mayor transacción en renovables en España en los últimos años. Aunque el grupo nórdico Statkraft compró hace unos meses Enerfin (la filial de renovables de Elecnor) por más precio, esa empresa tenía una gran parte de sus activos fuera de España, en mercados de los que ahora Statkraft ha puesto en venta activos para salir.

La operación de Statkraft-Enerfin se valoró en 1.800 millones, de los que 1.400 millones eran efectivo y el resto deuda. Masdar es la gran apuesta del emirato de Abu Dabi en su crecimiento en renovables a nivel internacional. Con la compra de Saeta España, y por extensión Portugal, se habrán convertido en uno de los focos geográficos de esa estrategia.

## España, "estratégica"

El pasado mes de julio, Masdar, presente en las renovables en España desde hace años de forma muy discreta e intermitente, protagonizó su primer gran movimiento corporativo en su nueva fase de expansión en energías verdes dentro de la Península Ibérica. Se alió a Endesa para desarrollar conjuntamente una cartera de proyectos fotovoltaicos con una inversión valorada en 1.700 millones de euros.

Meses antes, Masdar selló otro acuerdo con Iberdrola para desarrollar proyectos de



Boonberg News

renovables fuera de España, sobre todo en eólica marina (*off-shore*). Fuentes de Masdar indican a EXPANSIÓN que España, y por extensión Portugal, son dos mercados "estratégicos" en el desarrollo internacional de Masdar, por "el potencial de su mercado de renovables y su experiencia". El nuevo movimiento de

Abu Dabi ahora trastoca otras piezas del puzzle energético español.

Masdar está participada como primer accionista por Taqa, el grupo energético también del Estado de Abu Dabi que intentó sin éxito negociar una opa sobre Naturgy. El hecho de que Abu Dabi empiece a sellar otras opera-

ciones al margen de Naturgy resta atractivo a retomar negociaciones para esa opa por parte de ese emirato.

## Más tecnologías

Con la compra de Saeta Yield, Masdar además diversifica tecnologías. El acuerdo con Endesa se centraba en fotovoltaicas, y el de Iberdro-

**Masdar entrará con esta operación en el 'top 10' de las mayores eólicas en España y Portugal**

**La compañía podría anunciar la operación en breve a falta de ajustar el precio final**

**El precio de 1.300 millones de euros incluye 720 millones en efectivo y el resto es deuda**

Mohamed Jameel Al Ramahi es primer ejecutivo de Masdar.

la en eólica marina. Con la compra de Saeta, Masdar irrumpe en eólica terrestre. Saeta tiene más de 700 megavatios operativos y una cartera de 1.400 megavatios. Masdar, de golpe, pasaría a ser el sexto mayor jugador eólico en España.

La Uave / Página 2

## Mil millones de Alterra para Catalytic para consolidar la amistad

Miguel A. Patiño, Madrid

El acuerdo entre Masdar y Brookfield para el traspaso, entre ambos, de la plataforma de renovables Saeta Yield, que opera en España y Portugal, es solo una pata de la amplia relación empresarial que han ido tejiendo ambos grupos en los últimos meses.

Ayer, Brookfield anunció que ha levantado un total de 2.400 millones de dólares (2.150 millones de euros al cambio actual) para su nuevo fondo Catalytic Transition Fund (CTF), centrado en proyectos de transición ecológica. El fondo CTC está respaldado por Emiratos Árabes Unidos y tiene como objetivo aumentar la finan-

ciación para proyectos de medio ambiente en los mercados emergentes. El CTF se anunció en la última cumbre del clima, la Cop28, en Dubái el pasado mes de diciembre.

## Desde Abu Dabi

Ya entonces se dijo que Emiratos Árabes iba a apoyar el fondo con hasta mil millones de dólares a través de su fondo Alterra, que cuenta con 30.000 millones de dólares de recursos y tie-

**Alterra, de Abu Dabi, inicia con Catalytic sus mega inversiones en fondos ecológicos**

ne su sede en Abu Dabi. Alterra, que también se anunció durante la cumbre climática del año pasado, tiene como objetivo atraer 250.000 millones de dólares de inversión hasta finales de esta década.

## A por 5.000 millones

Fue establecido por el gestor de inversiones alternativas Lunate, con sede en Abu Dabi.

Brookfield dijo en un comunicado que el cierre inicial de 2.400 millones de dólares "marca un hito significativo hacia el objetivo de recaudar hasta 5.000 millones de dólares para invertir en energía limpia y activos de transición en merca-

dos emergentes". Caisse de Dépôt et Placement du Québec de Canadá, Prudential, Temasek y GIC, de Singapur, también están entre los inversores que se sumaron como socios inversores adicionales para CTF, según el comunicado.

Se espera que el fondo CTF anuncie sus inversiones iniciales a finales de 2024, según los responsables de Brookfield. De aquí a finales de este año, el fondo seguirá buscando fuentes de financiación y recaudando fondos. CTF es resultado de los movimientos que están haciendo todos los grandes fondos para tener inversiones sostenibles en su cartera de activos.

**Greenergy se dispara en Bolsa tras comprar activos a Repsol**

Miguel A. Patiño, Madrid

Los títulos de Greenergy lideraron ayer las subidas de la Bolsa en España, con un repunte de casi el 11%, impulsados por la presentación de sus resultados del primer semestre y el anuncio de la compra a Repsol e Ibereólica de una cartera de proyectos solares de un gigavatio (GW) en Chile.

En concreto, las acciones del grupo dirigido y fundado por David Ruiz de Andrés remontaron al final de la sesión bursátil un 10,93%, hasta alcanzar los 37,55 euros por título. Todo ello a pesar de que los beneficios sufrieron un fuerte retroceso.

Greenergy obtuvo un beneficio neto de 500.000 euros en el primer semestre de este año, lo que representa una caída del 89% con respecto a las ganancias de cuatro millones de euros registradas en el mismo periodo de 2023, según informó la compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Asimismo, el grupo de renovables redujo sus ingresos en el periodo de enero a junio un 15%, hasta los 192,3 millones de euros, mientras que su resultado bruto de explotación (*ebitda*) se incrementó un 43% con respecto al primer semestre de 2023, hasta situarse en los 31 millones de euros.

## Más negocio en Chile

El motor de la subida en Bolsa fueron las nuevas perspectivas de negocio en Chile. Coincidiendo con la presentación de sus cuentas semestrales, la compañía también anunció que ha comprado a Repsol e Ibereólica un portfolio solar de un gigavatio (GW), tal como adelantó ayer EXPANSIÓN. El objetivo es hibridarlo con baterías en el norte de Chile. La operación está valorada en 128 millones de dólares (114,67 millones de euros).

Greenergy ha adquirido el 100% de un proyecto operativo de 77 megavatios pico (MW) y de 923 MW de proyectos solares en distintas fases de desarrollo en el norte de Chile.

Este proyecto cuenta actualmente con una línea de interconexión construida y en estado operativo de un gigavatio de capacidad, lo que facilitará el proceso de conexión de los proyectos en desarrollo.





Con Ecoembes, las cajas de los zapatos  
que fabrica se convierten en papel de regalo.  
*Y sus dudas se convierten en certezas.*

Desde hace 25 años hemos impulsado, junto a más de 16.000 empresas, la economía circular en nuestro país. Por eso, trabajando con nosotros, tu empresa tiene la absoluta certeza de estar cumpliendo con la normativa ambiental. Y además de contar con nuestra experiencia, puedes contar con servicios únicos y ventajas exclusivas como empresa circular. Porque no hay mejor forma de unirse a la Economía Circular que de la mano de Ecoembes.

Más información en [www.ecoembesempresas.com](http://www.ecoembesempresas.com)





## INVESTIGACIÓN EXPANSIÓN EL PODER DE LOS FONDOS EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II)

# BlackRock, Vanguard, Capital y Fidelity controlan 90.000 millones en el Ibex

**SOCIOS DE REFERENCIA** El crecimiento de los grandes fondos hace que la mitad de la Bolsa española esté controlada por propietarios extranjeros, lo que les convierte en decisivos ante cualquier movimiento corporativo o cambio estratégico.

Roberto Canales

Hubo un tiempo en que los núcleos duros accionariales de las empresas cotizadas españolas estaban dominados por los grandes bancos del país, que a través de sus carteras industriales hacían de socios de referencia en grupos como Telefónica, Repsol o Iberdrola, normalmente acompañados en el accionariado y el consejo por familias inversoras o por el Estado.

Aunque quedan posiciones significativas por parte de algunas entidades españolas, los inversores financieros más relevantes ahora para los grupos del Ibex son los grandes fondos extranjeros, que según las últimas estimaciones controlan alrededor del 45% del valor de la Bolsa española, lo que a precios de marzo de 2024 implica una exposición de 342.897 millones de euros.

BlackRock, Vanguard, Capital Group y Fidelity son las cuatro gestoras internacionales de fondos bursátiles con más peso en la Bolsa española, en muchos casos a través de fondos indexados, es decir, vehículos que replican la composición de determinados índices. Esas cuatro instituciones, según datos de EXPANSIÓN cuentan con un total de 90.000 millones de euros en acciones del Ibex y del mercado continuo. Las nuevas adquisiciones y la revalorización del parque han impulsado con fuerza ese importe en los últimos doce meses.

BlackRock, con 33.000 millones en cotizadas españolas -37.500 millones incluyendo el 20% de Naturgy en manos de su nueva filial GIP-, es omnipresente en las grandes corporaciones, al tener participaciones de alrededor del 5% en BBVA, Sabadell, Santander, Iberdrola o Repsol, por ejemplo. Vanguard Group tiene 23.000 millones en el parque madrileño, normalmente a través de posiciones inferiores al 3%. Se encuentra algo por delante de los 22.000 millones de Capital Group, mientras que Fidelity alcanza los 10.000 millones.

Otras gestoras de fondos foráneas con presencia en el accionariado del Ibex son Amundi, Dimensional Advi-



Larry Fink, presidente de BlackRock.

## OMNIPRESENTE

BlackRock es la mayor gestora de fondos, con 10,5 billones de dólares. Sus vehículos de inversión están presentes en grandes grupos del Ibex con alrededor del 5% de cada uno, y ahora ha sumado el 20% de Naturgy al comprar GIP.



Salim Ramji, consejero delegado de Vanguard.

## EN SEGUNDO PLANO

Vanguard pisa los talones de BlackRock en activos (9,3 billones de dólares), pero sus fondos pasivos tienen menos fuerza en Europa, lo que le deja por debajo del 3% en las cotizadas españolas. Tiene el 1,3% de Sabadell.



Mika Gitlin, consejero delegado de Capital Group.

## SOCIO CLAVE EN GRIFOLS

Capital Group, de California, maneja 2,2 billones de dólares y prefiere la inversión activa a la pasiva. En la Bolsa española, destaca su participación del 4,5% en Grifols, firma que podría ser opacada por Brookfield.



Abigail Johnson, consejera delegada de Fidelity.

## ESPECTADOR EN INDRA

Fidelity es otra gestora estadounidense de fondos, con cerca de 5 billones de dólares bajo gestión. En España, llegó a tener un 10% de Indra pero empezó a vender en 2022 (cuando la Sepi se reforzó), y ahora le queda el 3%.

sors, Janus Henderson, Invesco, Schroders y las gestoras de grandes bancos internacionales como JPMorgan, Goldman Sachs, BNP o Morgan Stanley.

El papel de estos fondos tradicionales es muy diferen-

te al de los históricos socios de referencia españoles. No entran en los consejos de administración y su influencia solo es visible por su voto en las juntas de accionistas y -en ocasiones- tratando las grandes tendencias estratégicas en

reuniones con los ejecutivos de sus participadas.

Larry Fink, presidente de BlackRock, aprovecha sus visitas a Madrid para ver a varios presidentes de empresas del Ibex y hablar sobre asuntos globales como la transi-

ción energética o la inteligencia artificial.

Pero es cierto que, progresivamente, estos fondos han ido adoptando posiciones algo más estrictas a la hora de dar su respaldo a los consejos en las juntas de accionistas, especialmente en materia de remuneraciones de los altos directivos, política medioambiental o reparto de poder en el órgano de administración. Casi nunca inician una campaña en sus participadas y su voto suele ser más simbólico que decisivo; cuando de verdad no les gusta una empresa, simplemente venden sus acciones. Especialmente discreto es Capital Group, socio de Grifols entre otras firmas.

Su rol puede ser también decisivo en grandes operaciones corporativas, al decidir si venden o no sus acciones en una oferta pública de adquisición (opa). BlackRock y Vanguard pueden ser clave, por ejemplo, en la ofensiva de BBVA sobre Sabadell.

El peso de estos gigantes financieros en España es un reflejo del auge de la inversión pasiva en el mundo. Los fondos que replican la composición de los índices -adquiriendo acciones de las firmas que forman parte de esas referencias, sin emplear gestores que toman decisiones en función de sus análisis- tienen comisiones más baratas y elevada liquidez, además de haber disfrutado en los últimos años de la alta rentabilidad de la Bolsa. Gracias a ello, BlackRock ha alcanzado los 10,5 billones de dólares bajo gestión, mientras que Vanguard maneja 9,3 billones.

Según datos de Bolsas y Mercados Españoles (BME), basados en estadísticas del Banco de España, el peso de los inversores extranjeros en el parque español se situó en el 49% al final del año pasado. Una parte de este porcentaje corresponde a socios industriales (caso de Enel en Endesa) o particulares, pero la mayor parte, alrededor del 45%, está en manos de inversores financieros.

Fuera de Bolsa, las sociedades extranjeras controlan el 25% de las empresas españolas.

**En total, los inversores financieros tienen 343.000 millones en la Bolsa española**



## EL PESO EXTRANJERO EN EL IBEX

Porcentaje de las acciones cotizadas en la Bolsa española propiedad de no residentes, en porcentaje\*



\* El dato incluye participaciones de inversores industriales de otros países, además de fondos

Expansión

Fuente: Banco de España

las, pero solo el 5% es de inversores financieros.

Además de los fondos tradicionales de inversión, también tienen participaciones bursátiles algunos fondos de capital riesgo como CVC o Permira; fondos soberanos como GIC, Norges Bank o el saudí PIF (dueño de STC, que ha entrado en Telefónica); y fondos activistas como TCI.

Según el último informe del operador de la Bolsa sobre la propiedad de las acciones, "si se toma como referencia el año 2007, previo al estallido de la crisis financiera mundial que dio paso a la gran recesión, los extranjeros han aumentado su participación en algo más de 12 puntos porcentuales en un periodo marcado por acontecimientos negativos de diversa índole y gran envergadura: la crisis financiera global, la crisis de deuda soberana en la Eurozona o la pandemia mundial causada por el Covid-19 que ha dado paso a una etapa inflacionista alimentada por los problemas energéticos y de suministros internacionales alimentados por las disfunciones derivadas de la invasión rusa de Ucrania".

En todo caso, el porcentaje de propiedad de la Bolsa por no residentes disminuyó ligeramente en 2023 respecto a 2022, cuando superó el 50% del total. Y en 2024 este porcentaje podría volver a sufrir una rebaja, en gran medida por la reconfiguración de los

núcleos duros en algunos grandes grupos españoles.

La Sociedad Estatal de Participaciones Industriales (Sepi) ha comprado un 10% de Telefónica (participación valorada en unos 2.000 millones) y en paralelo Critería-Caixa ha tomado una participación similar. Se trata de una respuesta a la irrupción de STC en el accionariado de la operadora con el 9,9%. Esos títulos han sido adquiridos a fondos, en su mayor parte.

Critería-Caixa, actualmente el primer holding empresarial privado español, también ha reforzado su posición en Colonial y ha irrumpido en ACS. Se habla de la posibilidad de que entre en Talgo, tras el veto a la opa sobre esta compañía por parte de la húngara Ganz-Mavag.

Durante los últimos doce meses, los inversores extranjeros con posiciones en el Ibex han disfrutado de una significativa revalorización de su cartera, ya que el Ibex ha ganado más del 25% en ese periodo. Se trata de un incremento similar al del S&P 500, con un 30% en el año.

Las grandes gestoras foráneas no solo traen dinero de ahorradores extranjeros a España. También captan dinero local, que despliegan en los activos locales o en otros mercados, sobre todo europeos y estadounidenses. Según Inverco, los fondos extranjeros manejan 262.000 millones de inversores españoles.

# Casi un billón de deuda española, en manos de inversores extranjeros

R. Casado, Madrid

La mayor exposición de los fondos de inversión al mercado español se concentra en el terreno de la deuda. Según estimaciones a partir de los datos del Banco de España y del Tesoro, las instituciones financieras extranjeras tienen prestados alrededor de 950.000 millones de euros a las administraciones públicas, empresas y bancos, principalmente al haber adquirido sus emisiones de bonos, y en una pequeña porción por la concesión de créditos directos a algunas compañías.

El crecimiento ha sido vertiginoso, ya que en 2012, en el peor momento de la crisis del euro, los extranjeros tenían poco más de 600.000 millones de deuda española.

A su vez, dentro de esa parcela, el grueso del volumen actual de deuda en manos de entidades foráneas corresponde a la financiación al Gobierno español. En junio de 2024, los no residentes poseían obligaciones y otros instrumentos emitidos por el Tesoro valorados en 587.508 millones de euros, el 42,6% del total de la deuda estatal.

La mayor parte corresponde a inversiones de fondos, aunque los bancos de inversión internacionales también tienen bonos en cartera, para mantener activos líquidos en su balance y para atender a las solicitudes de compraventa de sus clientes.

Además, los grupos internacionales controlan unos 380.000 millones de euros en deuda de emisores privados españoles. De esta cantidad, la mayor parte son colocaciones de títulos por parte de los ban-



Emmanuel Roman, consejero delegado de Pimco.

### ESPECIALIZADO

Pimco, gestora de deuda californiana propiedad de Allianz, podría tener más de 10.000 millones en bonos españoles.



Masataka Miyazono, presidente de GPIF.

### PODER NIPÓN

El fondo japonés de pensiones públicas tenía el año pasado un total de 17.000 millones de euros en deuda española.



Nicolai Tangen, consejero delegado de Norges.

### REPARTO

El fondo soberano de Noruega tiene 7.800 millones en renta fija española, más de la mitad en bonos del Tesoro.

cos. Según datos oficiales, los no residentes tenían a marzo de 2024 un total de 290.100 millones de euros en títulos de las entidades financieras españolas, y 79.700 millones en bonos de empresas.

A estas posiciones en valores de deuda hay que sumar el creciente negocio de concesión directa de préstamos que realizan algunos fondos especializados, que sustituyen a los bancos en esa tarea.

No es sencillo determinar cuáles son los fondos con más exposición a esa ingente cantidad de deuda española.

BlackRock, además de sus 33.000 millones en el Ibex, tiene otros 30.000 millones en

## Está creciendo la concesión directa de préstamos a empresas por fondos como Kartesia o MV

deuda española, de ellos 14.000 millones en bonos del Tesoro.

Hay otras gestoras más especializadas en el ámbito de la deuda. La gestora californiana Pimco (filial de la aseguradora alemana Allianz) es uno de los principales inversores. Con cerca de 2 billones de dólares bajo gestión, los analistas consideran que la exposición de sus distintos

fondos al mercado español debe superar los 10.000 millones. La entidad, que fue una de las principales damnificadas en la resolución de Banco Popular, no desglosa su cartera en España. Sí ha afirmado que cuenta con 7.000 millones en sus distintos fondos aportados por clientes españoles.

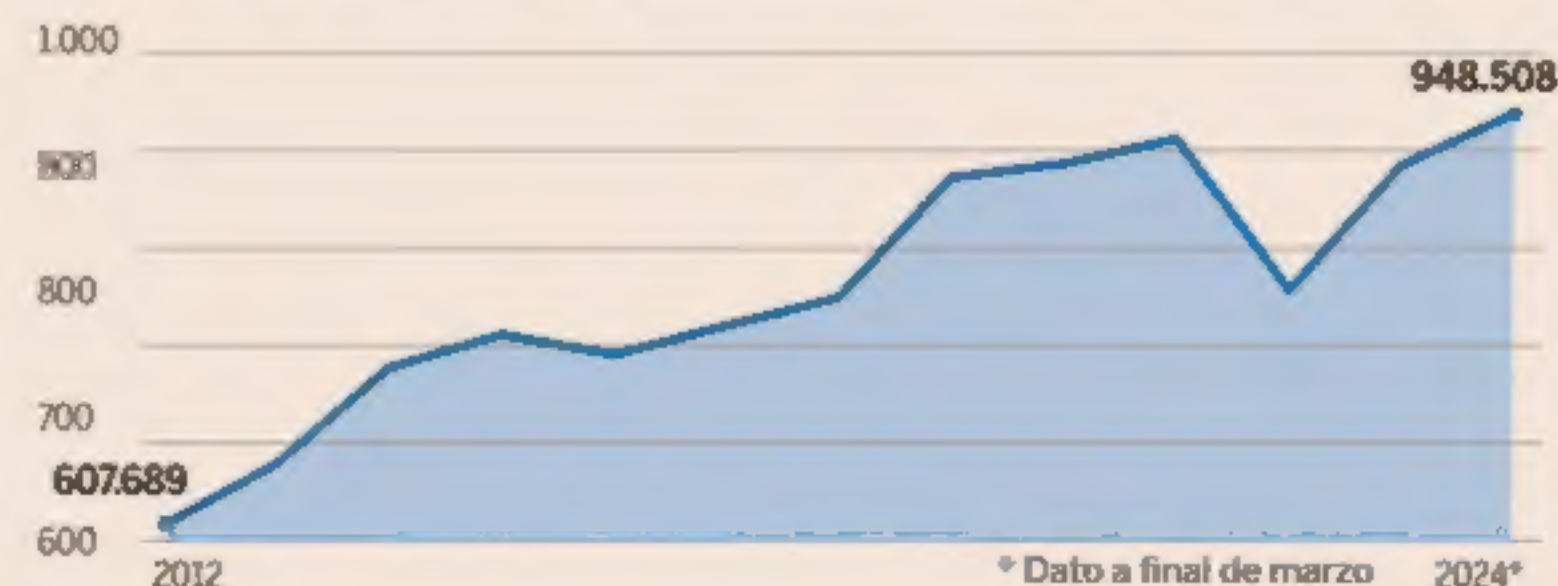
Aseguradoras y grandes planes de pensiones son los tenedores tradicionales de la deuda española. El fondo público de pensiones japonés desveló que, a marzo de 2023, tenía casi 20.000 millones de euros en España, de los que 17.000 eran bonos y 3.000 acciones cotizadas.

El fondo soberano de Noruega contaba en junio de 2024 con 7.800 millones de euros en renta fija española; más de la mitad de esa cartera son obligaciones emitidas por el Tesoro.

Entre los fondos especializados en la concesión de crédito aparecen Kartesia o MV Credit, así como algunos vehículos de BlackRock. En su mayor parte, prestan dinero para adquisiciones de empresas por el capital riesgo. Es el caso reciente del préstamo de Kartesia a PHI para la adquisición de Teknicalde.

## LOS BONOS EN MANOS FORÁNEAS

Valores representativos de deuda emitidos por administraciones, bancos o empresas españolas que son propiedad de no residentes, en millones de euros



Expansión

Fuente: Banco de España

MAÑANA:  
Los hedge fund



# Iberdrola y Naturgy refinancian deuda de forma masiva

**BAJADA DE TIPOS/** La mayor eléctrica y la mayor gasista abren la veda entre energéticas para aprovechar la bajada de tipos.

Miguel Á. Patiño. Madrid  
Iberdrola, la mayor eléctrica en España, y Naturgy, la mayor gasista, lanzaron ayer macrooperaciones de refinanciación de deuda que, en ambos casos, son históricas. En el caso de Iberdrola, con 2.150 millones de euros, se trata de la mayor emisión de bonos de su historia. En el caso de Naturgy, es la primera emisión de bonos que hace desde la pandemia, en 2020. Tanto Iberdrola como Naturgy abren la veda entre las energéticas españolas para refinanciar deuda de forma masiva en un momento de bajada de tipos de interés.

En el caso concreto de Naturgy, la empresa ha lanzado una oferta de recompra por un importe máximo de 1.000 millones de euros dirigida a los titulares de obligaciones garantizadas con vencimiento entre 2025 y 2028, informó ayer la compañía a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Naturgy ha invitado a los titulares de la serie de obligaciones garantizadas por importe de 1.000 millones de euros al 1,250% y con vencimiento el 15 de enero de 2026 a que liquiden sus títulos. Asimismo, ha lanzado una oferta sobre las obligaciones de 600 millones de euros al 1,250% con vencimiento en 2026; otra sobre las obligaciones de 1.000 millones de euros al 1,375% con vencimiento en 2027; una sobre 800 millones de euros al 0,875% con vencimiento en 2025 y una última de 850 millones de euros al 1,5% con vencimiento en 2028.

## Sobredemanda

La energética llama a los poseedores de estas obligaciones a que realicen ofertas de venta de estos títulos, a cambio de efectivo y sujetas a ciertas condiciones. Al haber sobredemanda, Naturgy realizará un prorrateo. El grupo también ha anunciado su intención de emitir, bajo su programa Euro Medium Term Notes por valor de 12.000 millones de euros, obligaciones ordinarias denominadas en euro a tipo fijo, en función de



Ignacio Galán es presidente de Iberdrola.



Francisco Reynders es presidente de Naturgy.

## BAJANDO

El Banco Central Europeo ha mantenido este mes de septiembre el cambio de política monetaria que inició en junio y **ha bajado de nuevo el precio del dinero** con una reducción de los tipos de interés en un cuarto de punto, hasta el **3,5%**.

las condiciones del mercado. El objetivo de Naturgy es, además de rebajar los tipos de interés, extender la vida de esa deuda.

## Crecer en Reino Unido

En el caso de Iberdrola, la compañía ha colocado bonos por 2.150 millones de euros, que se emplearán para financiar el crecimiento en el Reino Unido, donde acaba de anunciar la compra del grupo North West en una operación

**Iberdrola lanza su mayor emisión de bonos con 2.150 millones y Naturgy emite 1.000 millones**

de 5.000 millones de euros. La emisión de Iberdrola se ha realizado en tres tramos: 650 millones de euros a tres años y medio; 750 millones de euros a siete años; y otros 750 millones de euros a once años.

Todo ello con una demanda que alcanzó los 7.400 millones, lo cual más que triplica la oferta. Gracias a la fuerte demanda, el coste medio ponderado de la operación ha quedado fijado por debajo del 3,12%, para una vida media superior a los 7,3 años.

Es decir, Iberdrola logra obtener una financiación por debajo de los tipos de interés marcados oficialmente por el Banco Central Europeo (ver información adjunta).

## Precios competitivos

Según explicó ayer Iberdrola, "el arranque del nuevo ciclo de bajadas de tipos de interés en la zona euro y en Estados Unidos es uno de los factores que ha aprovechado el grupo para salir al mercado".

Los precios que ha conseguido "son muy competitivos, con un cupón del 2,625% para la deuda que vence en marzo de 2028; del 3% para la que expira en septiembre de 2031; y del 3,375% para la que tiene fecha de vigencia hasta septiembre de 2035".



**MAÑANA MIÉRCOLES, GRATIS CON EXPANSIÓN**

# Llega la gran Guía de las empresas

Se trata del directorio más completo y actualizado sobre la economía, las empresas y las Administraciones Públicas.

Expansión. Madrid

Mañana miércoles 25 de septiembre los lectores de EXPANSIÓN recibirán gratis, junto al ejemplar habitual, un suplemento de más de 95 páginas en el que se explica con detalle **Quién es Quién en la economía española**. Se trata del directorio más completo y actualizado sobre la economía, las empresas y las Administraciones Públicas.

Incluye más de 2.000 fichas de las empresas y los directivos más relevantes de España. **Quién es Quién** está organizado en 50 sectores de actividad que van desde alimentación al transporte, pasando por auditoría, automoción, bufetes, construc-

**Más de 2.000 fichas de las empresas y directivos más relevantes de España**

**Incluye comentarios de expertos sobre las perspectivas de futuro de cada sector de actividad**

ción, energía, inmobiliario, laboratorios, líneas aéreas, publicidad, sanidad, seguros, Internet o telecomunicaciones. En cada uno de los sectores se incluyen las empresas más destacadas con fichas muy completas para

cada compañía en las que figura la dirección, la web, las cifras de ventas y beneficios más actualizadas, y los principales directivos. Cada apartado sectorial está encabezado por un artículo en el que se analiza la actualidad de cada sector y sus perspectivas de futuro.

En la Guía también aparece un completo listado de los principales directivos de las Administraciones Públicas con responsabilidades en la actividad económica. **Quién es Quién**, que EXPANSIÓN entrega mañana miércoles a sus lectores, es una herramienta imprescindible para empresarios, autónomos, directivos, inversores y particulares.



# Thomas Glanzmann deja las funciones ejecutivas en Grifols

Rut Font. Barcelona

Grifols acelera la transición de poder en su cúpula a la espera de la posible oferta pública de adquisición (opa) de Brookfield. El presidente del consejo de administración, Thomas Glanzmann, deja las funciones ejecutivas y pasa a ser presidente no ejecutivo. El CEO, Nacho Abia, asume en solitario las responsabilidades ejecutivas en el fabricante de hemoderivados.

Glanzmann ya anunció en febrero, tras el estallido de la polémica por los informes de Gotham City Research, que pasaría a ser presidente no ejecutivo en 2025. Sin embargo, el máximo órgano de gobierno de Grifols ha decidido adelantar el relevo como "resultado de una transición exitosa y bien planificada" del mando de la empresa a manos del CEO, que llegó al grupo en abril. "Ha tomado un firme control de la gestión del negocio, optimizado la toma de decisiones y mejorado la excelencia operativa", explicó ayer Grifols en un comunicado, mientras reafirmó que los principales objetivos de Abia son reducir la deuda y mejorar el flujo de caja libre.

## Fin de la transición

Por su parte, Glanzmann centrará sus esfuerzos en supervisar "los intereses de todos los stakeholders de Grifols". El presidente aseguró que "ha sido un privilegio y un honor" liderar la empresa y "formar parte de su transformación en un momento de progreso y crecimiento, acompañado también de desafíos".

Tras conocerse el cambio en la cúpula directiva, las acciones de la empresa bajaron un 3%, hasta situarse en 9,54 euros por título.

Miembro del consejo desde 2006, Glanzmann llegó a la presidencia de Grifols en febrero de 2023, después del breve paso por la multinacional de Steven Mayer y en medio de la separación de la familia fundadora de la gestión diaria de la compañía. El cambio supone la culminación de este proceso, siendo Abia el único miembro del consejo con funciones ejecutivas.

El órgano de gobierno de

Grifols tiene ahora mismo dos vacantes, tras la reciente salida de las vocales Carina Szpilka y Claire Giraut.

El pasado jueves, se cono-

ció que los hedge fund Flat Footed, Mason Capital Management y Sachem Head habían agrupado sus respectivas participaciones en Grifols

hasta superar el 7,7% del capital para pedir un asiento en el consejo y vigilar la opa.

La Línea / Página 2

David Ramírez (Aurora Press)



Thomas Glanzmann, presidente no ejecutivo de Grifols.



## PISCINASPAIN

AQUATECH - SPA - OUTDOOR



**+7.000**  
visitantes  
profesionales



**140**  
firmas  
expositoras



**90**  
organizaciones  
empresariales



**60**  
Medios de  
comunicación

## DESCUBRE LA NUEVA GENERACIÓN DE PISCINAS TECH



**Francisco de la Torre**  
Alcalde  
MÁLAGA



**Jean Pierre Juanchis**  
Global Business Director  
CRYSTAL LAGOONS



**José María Larrinaga**  
Director Operaciones  
ASPRO PARKS



**Marta Rielo**  
Propietaria  
FREEDOM POOLS



**Manuel M. Gómez**  
Director de Mantenimiento  
e Ingeniería  
NH HOTELES



**Jesús Montes**  
Manager Operaciones  
Acuáticos  
PARQUES REUNIDOS



**Joan Miquel Matas**  
Cluster Manager  
CUQIB



**David Martínez**  
CEO  
AEDAS HOMES



**Francesc Corbalán**  
Director Comercial  
BALLU EXPORT



**Pablo Gálvez**  
Director  
BEONE FITNESS &  
SPINT

### Partners
















### Institutional Partners








Expansión te ofrece un -50% de descuento para visitar PiscinaSpain 2024 con el código **24KDD**.  
Regístrate en [www.expopiscina.com](http://www.expopiscina.com)

PISCINASPAIN ES UN EVENTO DE:

## NEBEX.T

NEXT BUSINESS EXHIBITIONS

## www.expopiscina.com

**El CEO de Grifols, Nacho Abia, asume todas las funciones ejecutivas en plena opa de Brookfield**



## EMPRESAS



Juan Manuel Anguita, Óscar Barrero, Emilio Rodríguez Blanco, y Carlos Sánchez Mercader, socios de PwC.

## PwC renueva su equipo de Energía con cuatro socios

Nerea San Esteban, Madrid

PwC España se refuerza para apoyar a las empresas en plena transformación energética. La firma acaba de renovar su equipo de Energía y Utilities, que será el encargado de liderar los servicios que presta la firma en este sector.

El nuevo equipo de PwC estará formado por Óscar Barrero –desde julio nuevo socio responsable de energía de la firma, tras más de veinte años asesorando a empresas del sector–, junto con los socios Carlos Sánchez Mercader (transacciones), Juan Manuel Anguita (auditoría) y Emilio Rodríguez Blanco (asesoramiento fiscal y legal).

Los cuatro socios dirigirán a un grupo multidisciplinar de consultores, auditores, abogados y expertos fiscales –uno de los mayores del mercado con más de 150 profesionales–, con el objetivo de ayudar a las empresas a acometer el cambio de modelo energético y desarrollar los servicios de la firma en nuevos ámbitos como la generación renovable, hidrógeno, biometano, biomasa, entre otros.

Los integrantes del nuevo equipo de Energía y Utilities de PwC cuentan con una amplia trayectoria en este sector. Juan Manuel Anguita es socio de Auditoría en la firma y asesora más de dos décadas de experiencia en energía, donde ha desarrollado toda su carrera profesional. Ha trabajado

### El nuevo equipo liderará los servicios que presta la firma en el sector, en plena transformación

do en las oficinas de Madrid, Londres o Singapur, dedicado a servicios de auditoría y asesoramiento empresarial, con un foco de especialización en materia de regulación, y transición energética.

Carlos Sánchez Mercader es socio de Transacciones de PwC, con más de veinte años de experiencia en el asesoramiento de transacciones y due diligence en energía, utilities, e infraestructuras para clientes que invierten y desinvierten en Europa, Sudamérica, y América del Norte, y ha desarrollado parte de su carrera profesional en PwC en Nueva York.

Por su parte, Emilio Rodríguez Blanco es socio de PwC Tax & Legal, y desde su incorporación en 2001 ha estado desarrollando su labor de abogado fiscalista en compañías de distintos sectores regulados, con especial foco en el de energía. Es experto en el asesoramiento de aspectos tributarios regulatorios y tax compliance para clientes corporativos.

El sector de Energía y Utilities de PwC es uno de los grupos de la firma con mayor crecimiento.

## Samca crea un grupo de 400 millones en el sector de los envases

**ADQUISICIÓN DE ENVASES SOPLADOS/** Acuerdo con Ged Capital la compra de Enso y la integra en su división de plásticos PET.

Pepe Bravo, Madrid

El conglomerado industrial aragonés Samca, a través de su división de polímeros Novapet, ha cerrado un acuerdo con Ged Capital para la adquisición de Envases Sopladados (Enso), fabricante de envases de plástico PET para el sector de la alimentación, según fuentes del mercado consultadas por EXPANSIÓN.

La gestora que lidera Enrique Centelles sale de Enso, aunque seguirá su equipo gestor, después de haber triplicado su tamaño desde 2018, con unas ventas previstas de 60 millones de euros para 2024, gracias al crecimiento orgánico y a cuatro adquisiciones estratégicas en España y Portugal realizadas en el periodo.

La integración de Enso dentro del perímetro de Novapet consolida a Samca como el líder destacado en el sector de los envases PET en la península ibérica, totalmente integrado verticalmente a partir de ahora y con una facturación conjunta tras la transacción de más de 400 millones de euros solo en este negocio, un 30% más que su inmediato perseguidor.

La adquirida se especializa en la fabricación de envases para aceites y vinagres, salsas, café, galletas o especias, entre otros usos, mientras que la



Envases Sopladados fabrica envases para el sector alimentario.

### Ged Capital ha triplicado el tamaño de Envases Sopladados desde que adquirió la compañía en 2018

parte compradora se dedica principalmente a la producción de resinas PET, siendo el mayor fabricante europeo privado en este segmento.

Evercore y Baker McKenzie fueron el asesor financiero y legal, respectivamente, de Ged, mientras que Deloitte y Garrigues apoyaron a Samca.

Aplicando los múltiples tenidos en cuenta en la compra de Enso, que se podría haber valorado en más de 100 millones de euros, el valor de la división de polímeros de Samca se sitúa ahora ampliamente por encima de los 400 millones, según las fuentes.

El grupo Samca, propiedad de la familia Luengo y con intereses también en minería, renovables, fibras sintéticas, agroalimentación, promoción inmobiliaria, agroquímica e infraestructuras logísticas, ingresó 1.500 millones en 2022.

## MB 92 crece en superyates con la adquisición de Pinmar

J. Orihuel, Barcelona

La compañía de reparación y mantenimiento de superyates Marina Barcelona 92 (MB92) amplía su negocio y gana dimensión con la adquisición de GYG Limited, empresa especializada en servicios de pintura para este tipo de embarcaciones. La firma nació en 2012 de la fusión de la mallorquina Pinmar y la británica Rolling Stock.

MB 92, propiedad de la gestora paneuropea de fondos Squirele Capital, ha llegado a un acuerdo para la compra

de la empresa, que presta también servicios de suministro para superyates y desarrolla su actividad bajo las marcas Pinmar, Pinmar Yacht Supply y Technocraft. Se prevé que la transacción se cierre a principios del mes que viene. Durante tres décadas, las dos compañías han colaborado en proyectos de reacondicionamiento de yates.

Con sede central en Palma de Mallorca, GYG facturó 60 millones de euros el año pasado y obtuvo un ebitda de 7,2 millones. Por su parte, MB92

alcanzó en 2023 una facturación consolidada de 230 millones de euros. Un año antes, la empresa, con instalaciones en el Puerto de Barcelona y en La Ciotat (Francia), ingresó 211 millones y registró un beneficio neto atribuido de 7,36 millones de euros.

Esta operación corporativa es paralela a la incorporación de nuevos socios a MB92. En noviembre del pasado año, Squirele contrató con ese objetivo los servicios de JP Morgan y abrió un proceso que continúa abierto.

## Neinor compra el 10% de Habitat y gestionará sus activos

R.A. Madrid

Neinor cierra un acuerdo con el fondo estadounidense Bain Capital para la compra del 10% de Habitat por 31 millones y para la gestión de activos de la promotora valorados en 700 millones.

Según explica Neinor a la CNMV, la compra del 10% de Habitat, que se ha cerrado a un descuento sobre el valor neto de activos del 30%, se financiará gracias al nuevo préstamo firmado el pasado mes de marzo. Tras el acuerdo Neinor integrará el equipo de Habitat, que mantendrá su marca.

El acuerdo supone un paso más en la estrategia de Neinor de crecer con acuerdos de coinversión y aumentar su negocio con la gestión de activos de terceros y con menos salida de caja. En este sentido, la compañía participada por Orion, Stoneshield y Adar ha firmado acuerdos en los últimos 18 meses con los que alcanza los 1.200 millones de euros bajo gestión, frente a los 500 millones que preveía inicialmente.

A finales de junio, Habitat disponía de un banco de suelo con capacidad para desarrollar cerca de 8.000 viviendas. De este banco de suelo, cerca del 50% ya está lanzado.

### Aumenta su cartera

Además del acuerdo con Bain, Neinor ha firmado desde marzo de 2023 alianzas con AXA, Oriom, Urbanitae y Avenue Capital para invertir más de 300 millones en proyectos de vivienda para la venta –build to sell (BTS)– y ha adquirido ya cinco parcelas para casi 1.700 viviendas en Madrid, Barcelona, Málaga y Alicante, con una inversión total de 130 millones.

Además, en julio de 2024, Neinor firmó un acuerdo Octopus para invertir 200 millones en el sector de alojamientos para mayores (senior residences).

Con todo Neinor operará una cartera en España, bajo su propio nombre o prestando servicios a terceros, con más de 25.000 viviendas, solo por detrás de Metrovacesa, con suelo para 28.600 viviendas.

Según Neinor estas alianzas le aportarán entre 50 millones y 75 millones de euros adicionales hasta 2028, que no están reflejados en las estimaciones de consenso del mercado.

### Un sector en crecimiento

● El sector de Energía y 'Utilities' tiene entre sus clientes a Repsol, Iberdrola, Enel, Naturgy, EDP, Cepsa, Redeia, Enagás o Veolia.

■ Óscar Barrero liderará el equipo junto a los socios Carlos Sánchez Mercader, Juan Manuel Anguita y Emilio Rodríguez Blanco.



# KKH invertirá 250 millones en su gran proyecto inmobiliario en Sevilla

**EN LA ANTIGUA FÁBRICA DE TABACOS/** El grupo inversor español levantará un hotel de lujo para Archer, con la apertura prevista en 2026, y un complejo comercial y de oficinas a orillas del Guadalquivir

Rebeca Arroyo Madrid  
KKH Property Investors avanza en el que será uno de los grandes proyectos de regeneración de la ciudad de Sevilla. A orillas del Guadalquivir, en la antigua Fábrica de Tabacos de Altadis, el grupo inversor español levantará un gran complejo hotelero, comercial y de oficinas que implicará una inversión total superior a los 250 millones.

El proyecto Vera, que es como se denominará el futuro complejo, implicará además la construcción de una nueva pasarela peatonal, que unirá ambos márgenes del río.

Es iniciativa, en la que trabajan el arquitecto español Carlos Ferrater y el japonés Kengo Kuma, se desarrolla dentro de un parque urbano de cinco hectáreas.

Josep Maria Farré, fundador y presidente de KKH, ex

plica a EXPANSION que el proyecto cambiará el skyline de Sevilla y revitalizará una zona importante de la ciudad, conectando el barrio de Los Remedios y el centro histórico y renovando los jardines públicos ubicados al sur del complejo.

El nuevo proyecto incluirá el que será "hotel de referencia del siglo XXI" y que, junto con hotel Alfonso XIII, reforzará la oferta de alojamiento de lujo de la ciudad. El futuro hotel, en manos de Archer Hotel Capital y con 210 habitaciones, será operado por una gran marca internacional, aunque de momento no se ha alcanzado un acuerdo con algún operador.

Según los planes que manejan los promotores, el hotel estará ya en funcionamiento en 2026, mientras que el resto de los edificios destinados a



Vistas áreas de Vera Sevilla, con la nueva pasarela.

oficinas y usos mixtos, así como la pasarela, estarán terminados a mediados de 2026.

El germen del proyecto Vera está en el acuerdo alcanzado entre KKH y Altadis (antes

Tabacalera) para la compra de la antigua Fábrica de Tabacos de Sevilla, sin actividad desde 2006 y en desuso desde entonces. La operación se cerró en 2023 por un importe de

42 millones, tras aprobarse la recalificación de los suelos de Altadis, pasando de industrial singular a terciario, con los votos a favor de PSOE, PP, Cs y Vox. Farré considera que el consenso entre distintas formaciones políticas ha sido "esencial" para el desarrollo de un proyecto estratégico para la ciudad de Sevilla.

Además del hotel, con un total de 20.000 metros cuadrados, el complejo contará con tres edificios independientes, de 3.000 metros cuadrados cada uno, para oficinas y un espacio de 12.000 metros cuadrados que combinará oficinas, locales comerciales y equipamientos privados, así como dos aparcamientos con 200 plazas cada uno. El complejo albergará también la capilla de la Hermandad de Las Cigarreras, cedida a la cofradía.

## Millenium gana un 62% menos por mayores costes financieros

R.A. Madrid

Millenium, Socimi especializada en hoteles, ha cerrado el primer semestre del año con un beneficio neto de 2,1 millones de euros, un 62% menos, por mayores costes financieros, pese a la mejora del 23% en ingresos.

La compañía controlada por el fondo Castlake cerró la primera mitad del año con unos ingresos de 12,2 millones de euros, frente a los 9,9 millones del mismo periodo del año anterior.

El presidente y CEO Millenium, Luis Basagoiti, indicó que estas cifras ponen a la compañía en la "senda" de alcanzar los objetivos de su plan estratégico 2024 a 2027, en el que se marca como meta retribuir a los accionistas por primera vez en 2025. La compañía, que zanjó en junio la disputa legal con su ex-CEO Javier Illan, prevé duplicar los ingresos y multiplicar su ebitda en cuatro años.



## KATEGORA

### Invertir para dejar un legado

Desarrollo de proyectos inmobiliarios sostenibles, innovadores, perdurables y de diseño.

Inversión a medida y a tu alcance con gestión delegada en tres líneas de negocio: Beach, Flex Living y Urban en las principales capitales y plazas turísticas.



+34 944 24 53 78  
www.kategora.com  
@kategorarealestate

Kora Maresía  
Costa Tegusa, Lanzarote





## EMPRESAS

# Stellantis entra en pérdidas en España por el arrastre de su filial argentina

**RESULTADOS DE 2023/** El grupo facturó casi 16.600 millones de euros en España el año pasado, un 15% más, pero perdió 46 millones de euros por el deterioro contable de su filial Peugeot Citroën Argentina

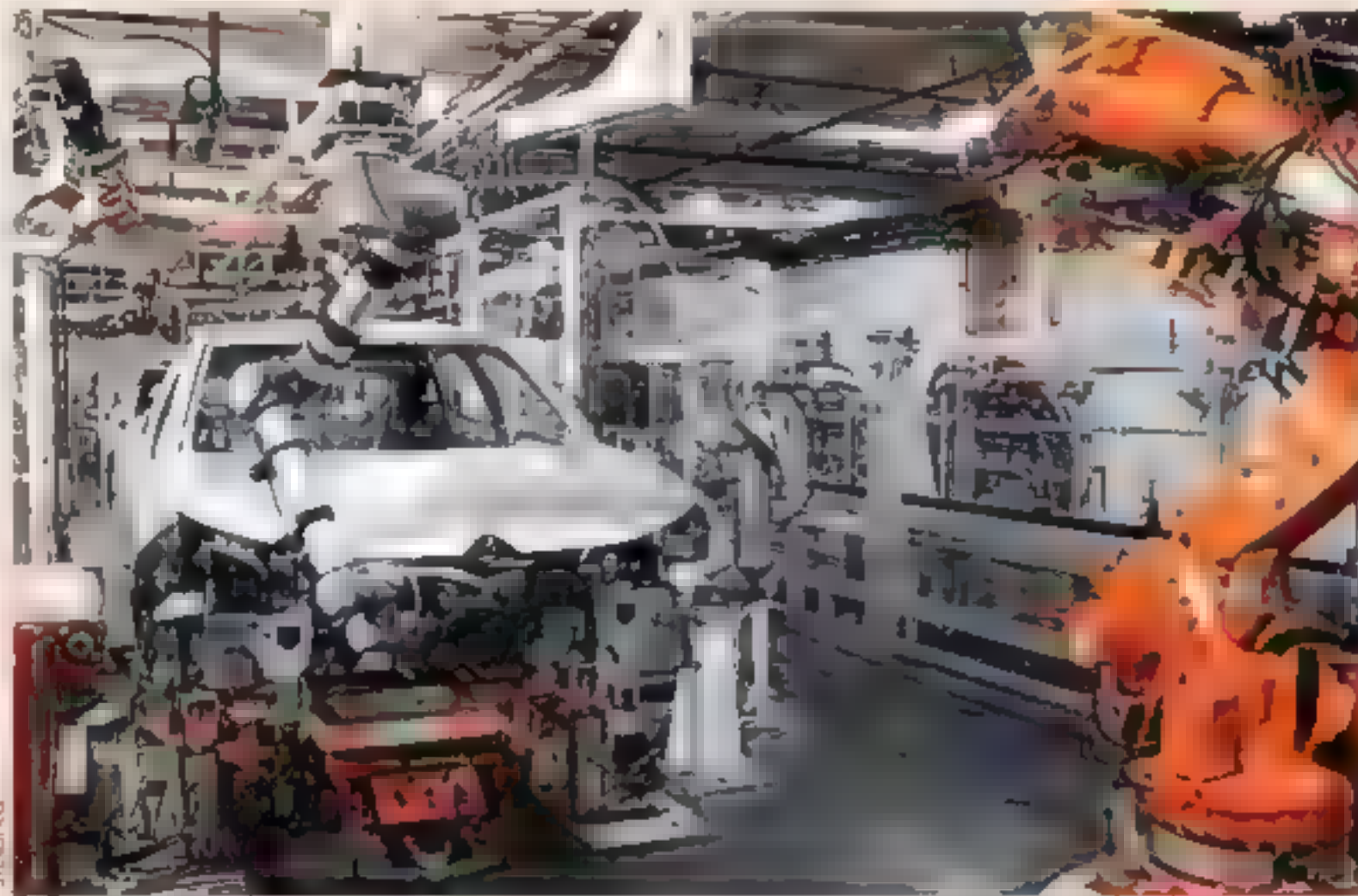
Carlos Drake. Madrid

El grupo francoitaloestadounidense Stellantis, surgido de la fusión entre PSA y Fiat Chrysler, es el primer fabricante de vehículos de España, ya que en sus tres plantas del país (Vigo, Zaragoza y Madrid) ensambla más de un millón de vehículos el año pasado, lo que supone más del 40% de la producción de vehículos en el mercado nacional.

La sociedad que agrupa tanto la actividad industrial como la comercial en España del consorcio automovilístico, Stellantis España, cerró el año pasado con una cifra histórica de ingresos de 16.581 millones de euros, lo que supone un incremento del 15% en comparación con los datos de 2022 (14.370 millones).

De los ingresos totales, 12.345 millones correspondieron a la venta de vehículos nuevos producidos en España, un 18% de aumento, mientras que la empresa se embolsó 2.772 millones por la comercialización de vehículos nuevos importados, un 13% más. Las ventas de coches de ocasión reportaron 309 millones (-19%) y los repuestos y componentes 845 millones (+10%), según las cuentas de 2023 de la compañía remitidas al Registro Mercantil.

La empresa, sin embargo,



Planta de Stellantis en Madrid.

se vio afectada de forma considerable por la complicada situación de su participada Peugeot Citroën Argentina, con motivo de la hiperinflación en el país latinoamericano y de la depreciación del peso argentino en comparación con el euro.

## Reformula cuentas

La crisis en Argentina obligó, el 13 de mayo de 2024, al consejo de administración de Stellantis España a reformular las cuentas de la compañía de 2023, con el fin de recoger el

## El deterioro contable de su filial argentina fue de 525 millones por la inflación y la devaluación del peso

deterioro contable de su participación del 99,9% en Peugeot Citroën Argentina. La filial argentina de Stellantis España pasó de tener un valor en libros de 791,2 millones de euros a cierre de 2022 a uno de 265,9 millones al término del ejercicio pasado.

El deterioro total de la valoración de Peugeot Citroën Argentina fue de 525,2 millones de euros a 31 de diciembre de 2023, incluyendo unas pérdidas de casi 194 millones de euros contabilizadas por dicha sociedad. Esta corrección responde a la inclusión de los resultados de la filial, al ajuste por la hiperinflación y a la depreciación del tipo de cambio del peso.

La situación en Argentina arrastró a negativo la rentabilidad de Stellantis España, que finalizó 2023 con unas

pérdidas netas de 46,1 millones de euros, en comparación con las ganancias de 289 millones que logró un año antes. El resultado operativo, sin embargo, fue positivo por importe de 411 millones, un 36% de incremento.

Stellantis España destinó el año pasado 176,8 millones al pago de dividendos, frente a los 399,7 millones de 2022, al tiempo que recibió subvenciones públicas netas por 14,5 millones (8,4 millones el año previo). No obstante, en enero de 2023 se le adjudicó una ayuda de 41,48 millones en el marco del Perte del vehículo eléctrico, ya cobrada íntegramente a enero de este año.

En 2023, la compañía destinó 473,1 millones de euros al pago de sueldos, lo que supone un incremento del 12%. A esta subida contribuyó el aumento de plantilla, que fue del 6% a término del ejercicio, hasta situarse en 13.487 trabajadores. El grupo, en su informe de gestión de 2023, apunta que realizó varios planes de jubilaciones parciales y extinciones voluntarias de contratos "con el fin de ajustar la plantilla" a sus necesidades. También acordó un expediente de regulación temporal de empleo tanto en las áreas industrial como comercial hasta el 31 de diciembre.

## Corporación Alba reduce un 37% su beneficio neto en el semestre

P.B. Madrid

Corporación Financiera Alba, el holding inversor de la familia March, se anotó un beneficio neto de 92 millones de euros en el primer semestre del año, un 37% menos que en el mismo periodo del ejercicio anterior.

Alba atribuye la caída en el beneficio a los menores resultados de su cartera de participadas, al descenso del valor razonable de las inversiones financieras y el deterioro contable de dos participadas.

El valor razonable de Naturgy, la inversión más importante de Alba en términos de valor por delante de Acerinox y Cie Automotive, bajó hasta 723 millones de euros a cierre de junio, frente a los 1.076 millones de junio de 2023.

El descenso en el beneficio, en cualquier caso, se vio atenuado por el incremento de los ingresos recibidos vía dividendos. El valor neto de los activos (NAV) descendió un 3,8% en el semestre, situándose en 5.578 millones de euros a cierre del semestre.

Entre los meses de enero y junio Alba invirtió 46 millones de euros en la compra de un 0,8% adicional en Colonial y de un 0,2% en Tecnoprobe, entre otras operaciones.

En julio, una vez cerrado el semestre, Alba ingresó 19 millones de euros por la venta de su participación indirecta del 3,7% en Monbake.

## Eysa cierra su tercera compra en 2024 al adquirir Tradesegur

C.M. Madrid

Eysa, especializada en gestión de la movilidad, acaba de completar su tercera compra en lo que va de año al adquirir Tradesegur, por un importe que no ha sido desvelado. Tradesegur, fundada por Christian Liesau, cerró el año pasado con una cifra de negocio superior a los 15 millones de euros y entre sus principales clientes figura la Dirección general de Tráfico (DGT), para quien realiza un contrato ganado en 2022 de servicio de gestión integral para el desarrollo de las funciones de control y vigilancia del tráfico con un presupuesto de 15 millones de euros.

Eysa detalló ayer que, con esta operación, también adquiere las sociedades dependientes como Lector Vision, dedicada a soluciones integrales de visión artificial aplicadas al control de vehículos, y Smartpol, que desarrolla software y servicios enfocados en el procedimiento sancionador.

El negocio de Tradesegur se centra en movilidad urbana e interurbana, destacando

**Especializada en seguridad vial, Tradesegur facturó el año pasado unos 15 millones de euros**

dentro del ámbito urbano su actividad en seguridad ciudadana, donde provee de sistemas de gestión y supervisión de plataformas de multigestión y videovigilancia. En interurbano, Tradesegur se focaliza en seguridad vial, con soluciones basadas en cámaras y radares para el control del tráfico por carretera, soluciones para el control de velocidad, pesaje, drogas, y gestión del estacionamiento regulado y lectura de matrículas. "Nos consolidamos en clientes como la DGT, las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado y grandes ciudades", dice Javier Delgado, CEO de Eysa.

## Telpark coloca 125 millones en bonos para apoyar el crecimiento

Pope Bravo. Madrid

Empark, gestor de aparcamientos propiedad de Macquarie y que opera bajo la marca Telpark, acaba de levantar 125 millones de euros en los mercados de capitales mediante una colocación privada de bonos entre inversores institucionales.

El grupo utilizará los nuevos recursos para financiar su estrategia de crecimiento a través de la compra de nuevos activos en España y Portugal.

La nueva deuda, que vence en 2027, se suma a los 575 millones de euros que Empark levantó en 2020, por lo que el pasivo del grupo asciende a 700 millones de euros en la

actualidad, con una ratio de apalancamiento ligeramente por debajo de las siete veces, pues el Ebitda anualizado del grupo superó los 100 millones el pasado junio, récord para la compañía.

La colocación ha estado liderada por JPMorgan y BNP Paribas y se ha cerrado a euribor más 300 puntos básicos. La deuda anterior paga un cupón del 1,875% en su tramo fijo, de 475 millones y que ven-

**Utilizará los recursos levantados para la compra de nuevos aparcamientos en España y Portugal**

ce en 2028, a euribor más 200 puntos básicos en el variable, de 100 millones y con vencimiento en 2027.

La nueva deuda es, por lo tanto, ligeramente más cara, dado que la anterior se emitió en unas condiciones de mercado mucho más favorables.

"Esta emisión de 125 millones de euros afianza nuestra apuesta por continuar con nuestro plan de expansión, además de suponer un refuerzo de nuestra liquidez. Nuestra vocación es seguir invirtiendo en España y Portugal mediante la incorporación de activos de calidad a nuestra cartera", comentó Pedro Agapito, CFO del grupo.



# Fiduciam eleva a 550 millones la financiación a promotores españoles

**INMOBILIARIO/** La firma británica lanza un nuevo fondo de 150 millones para nuevas viviendas en los próximos dos años.

Artur Zanón, Londres

La firma británica Fiduciam, especializada en la financiación alternativa a la bancaria para promotores de pequeños y medianos proyectos inmobiliarios, eleva su apuesta en España hasta los 550 millones de euros.

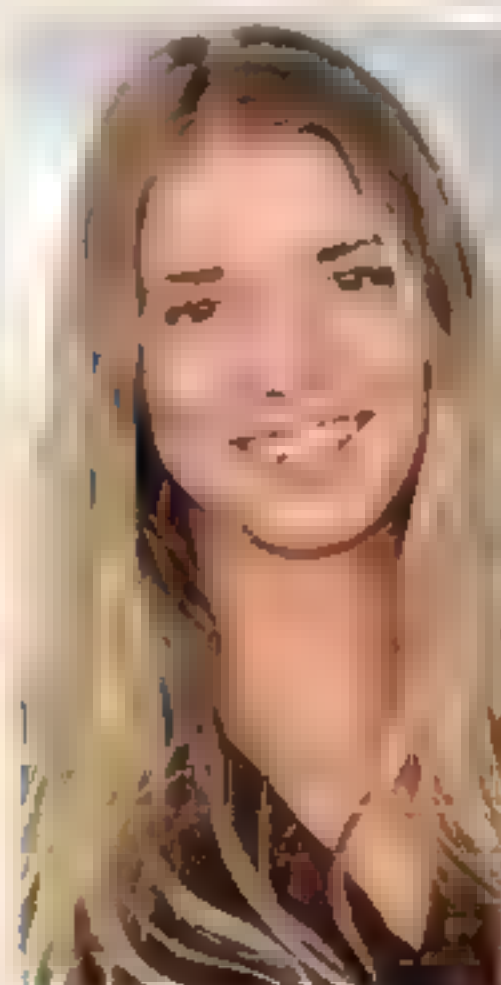
La compañía, dirigida por Johan Groothaert, ha financiado desde 2018, año en el que desembarcó en España, y hasta el momento iniciativas por 400 millones de euros. Ahora, ha abierto un nuevo fondo de 150 millones que espera agotar en los próximos dos años, básicamente con el objetivo de impulsar unos 360 pisos o casas adicionales.

"La falta de vivienda hace de España un país muy atractivo para invertir en vivienda. Además, tras la crisis de 2008, las empresas españolas están muy poco endeudadas en comparación con otras jurisdicciones en las que trabajamos", explica la responsable del mercado español de Fiduciam, Cristina Villén, que señala Madrid y Málaga como dos zonas destacadas para la inversión en nuevos desarrollos en el país por su buena posición en el mercado, aunque no son las únicas.

La firma prevé facilitar financiación de entre 1,5 millones y 15 millones de euros por proyecto, con un máximo del 65% del importe del precio (LTV, por sus siglas en inglés, o del 85% del coste (LTC). Estas cantidades se destinan a promoción, compra de suelo, reformas, capital circulante, ampliaciones patrimoniales o créditos puente, con un tipo de interés a partir del 0,87% mensual.



Johan Groothaert, consejero delegado de Fiduciam.



Cristina Villén, responsable del mercado español de Fiduciam.

Los citados 150 millones de nueva financiación procederán, básicamente, de dos fondos importantes cuyo nombre la compañía prefiere no desvelar. Fondos institucionales, de pensiones y family offices se encuentran detrás de la firma, constituida en Londres en 2014.

## Trayectoria profesional

"Este nuevo respaldo financiero es una muestra de nuestra capacidad para ofrecer soluciones eficientes en el mercado español", apunta el consejero delegado de Fiduciam, exdirectivo de Merrill Lynch, Deutsche Bank y UBS. Groothaert fundó la enseña hace una década junto con Henrik Takkenberg, cuya trayectoria profesional previa comprendió compañías como DWS, AG y UBS.

La firma británica tiene como mercado principal Reino

Unido, seguido muy de cerca por España. De hecho, Fiduciam tiene más interés en financiar proyectos en España que en Reino Unido en las circunstancias actuales. Irlanda y Alemania siguen a continuación, aunque a más distancia. Fiduciam también trabaja en otros mercados como Alemania, Portugal, Francia y Países Bajos.

Hasta el momento, la compañía ha concedido financiación a diferentes proyectos en Europa por 1.400 millones de euros, con un total de 700 operaciones firmadas. En general, Fiduciam proporciona financiación a corto plazo (de seis meses a tres años) por hasta 25 millones.

En España, la firma cuenta con una oficina, ubicada en la madrileña calle de José Abascal, y prevé duplicar su plantilla durante este ejercicio, hasta las diez personas.

# KFC sube al 'top 3' de marcas de restauración en España con 400 millones

Victor M. Osorio, Madrid

Cambio en el podio de la restauración en España. KFC, la enseña líder en el segmento del pollo frito, ha relevado a Telepizza como la tercera marca del sector en el mercado nacional —las dos primeras son McDonald's y Burger King—, con una cuota de mercado del 6,4%, según datos de la consultora Circana comunicados ayer por la empresa de restauración.

El sorpasso de KFC a Telepizza, en un mercado que tradicionalmente ha estado dominado por las hamburguesas y las pizzas, se produce después de que la marca haya duplicado su facturación desde 2019, hasta los 400 millones de euros.

"Desde 2019, el número de visitas a KFC ha aumentado un 82%, alcanzando más de 45 millones anuales, lo que representa una media de más de tres millones de visitas mensuales. Para satisfacer esta creciente demanda, la marca ha expandido significativamente su red de locales, abriendo más de 100 nuevos restaurantes en los últimos cinco años, hasta llegar a los 289 establecimientos actuales", explicó ayer la enseña en un comunicado.

KFC es propiedad de la cadena Yum! Brands, multinacional estadounidense que también controla las enseñas Pizza Hut y Taco Bell. La compañía opera en España bajo el modelo de franquicia, aunque no dirigida a pequeños empresarios individuales, sino a grandes socios.

En concreto, tiene 17 franquiciados en el mercado nacional, siendo algunos de sus principales socios AmRest e Ibersol.

"Es un orgullo que KFC sea ya la tercera marca de QSR



Imagen de un restaurante de KFC en España.

**La cadena suma 289 restaurantes en España, tras abrir 100 nuevos locales en cinco años**

servicio rápido, por sus siglas en inglés— más consumida del país. Llegar hasta aquí es fruto de trabajo incansable de nuestros franquiciados y equipos de marca, el amor por el mejor pollo frito del mundo y una apuesta decidida por hacer las cosas de forma distinta. Estamos comprometidos con seguir dando lo mejor de nosotros mismos para alcanzar nuevas metas", afirma João Almeida, market leader de KFC Iberia.

## Puja por el pollo

La compañía se enfrenta en los próximos años a incrementar su presencia en todo

**La enseña opera en el país con el modelo de franquicia, siendo sus mayores socios AmRest e Ibersol**

el país, seguir creciendo a un ritmo cercano al doble dígito y hacer frente a la competencia de Popeyes para mantener su liderazgo en su segmento del mercado. Popeyes es propiedad de Restaurant Brands International y está operada en España, donde llegó en 2019, por Restaurant Brands Iberia, el grupo líder en el segmento de la restauración en el país gracias a las enseñas Burger King, Popeyes y la marca de cafeterías Tim Hortons.

KFC opera en España desde los años 70 del siglo pasado. La enseña suma a nivel mundial más de 25.000 restaurantes en 145 países.

Comprometidos contigo y con todos.

En los últimos tres años, hemos contribuido a la sociedad con más de 2.000 millones de euros entre impuestos y tasas.

Naturgy

[naturgy.com](http://naturgy.com)

TEATRO REAL  
CURCA DE TI





## EMPRESAS

## Reafirma el objetivo de vender solamente coches eléctricos en 2035

**GENERAL MOTORS** La consejera delegada del grupo automovilístico estadounidense, Mary Barra, ha reiterado el objetivo del grupo de vender únicamente coches eléctricos en 2035, a pesar de la desaceleración de la demanda a nivel global de esta tecnología. "Nunca pensamos que la transición [hacia el vehículo eléctrico] fuera a ser lineal", aseguró Barra en una entrevista en CBS News. Durante el segundo trimestre, las entregas de vehículos eléctricos de General Motors aumentaron un 40%, hasta las 21.930 unidades, pero representaron solo el 3,2% de sus ventas totales en EE.UU.

## California demanda a la petrolera por engañar sobre el reciclaje del plástico

**EXXON MOBIL** La fiscalía general de California (EEUU) ha presentado una demanda contra la petrolera, a la que acusa de engañar a los consumidores sobre la reciclabilidad de los productos de plástico. La demanda señala que Exxon, uno de los mayores fabricantes mundiales de plástico, ha engañado al público durante más de cinco décadas sobre la sostenibilidad de sus productos de plástico, que incluyen los polímeros de envases de packaging o botellas de bebidas, a sabiendas de que el reciclaje no soluciona el problema de los residuos plásticos ni la contaminación que generan.

## Adquiere la mayoría de la compañía textil catalana SPW Fabrics

**ALANTRA** En su tercera inversión, el fondo Alantra Private Equity IV ha tomado una participación mayoritaria de SPW Fabrics, firma catalana especializada en la fabricación de tejidos técnicos para ropa deportiva y baño. SPW Fabrics supera los 20 millones de euros de facturación anual, una cifra que procede mayoritariamente de los mercados exteriores, con Francia, Italia y Benelux a la cabeza. La empresa fundada y presidida por Carlos Parés suministra sus tejidos técnicos a marcas globales de ropa deportiva como Adidas, Puma o Le Coq Sportif, entre otras.

## TSMC y Samsung estudian fabricar chips en Emiratos Árabes

A.F. Madrid

El grupo taiwanés TSMC y el surcoreano Samsung Electronics, dos de los mayores fabricantes mundiales de microchips, estudian levantar sendos megacomplejos de chips avanzados en Emiratos Árabes Unidos (EAU) para atender la creciente demanda, impulsada por la inteligencia artificial, y diversificar su presencia geográfica para reducir riesgos geopolíticos.

Según *The Wall Street Journal*, que cita a fuentes conocedoras, altos ejecutivos de TSMC, líder mundial del sector en fabricación para terceros, han visitado recientemente Emiratos Árabes para abordar la posible construcción de un megacomplejo de chips avanzados similar a los que posee en Taiwan.

La coreana Samsung Electronics también baraja levantar un gran complejo de factorías de producción de microchips en el país árabe en los próximos años y algunos directivos habrían viajado recientemente al país para estudiar el plan.

El rotativo señala que los planes son iniciales y hay muchos problemas técnicos y de



C. C. Wei, consejero delegado del grupo taiwanés TSMC.

otro tipo antes de tomar la decisión. No obstante, Mubadala, fondo soberano de Abu Dabi, está muy interesado en fomentar la industria tecnológica doméstica y tendrá un papel relevante en financiar la producción de chips, sobre todo al calor de la IA.

Si salen adelante los ambiciosos planes de TSMC y Samsung, cuyos complejos incluirían varias fábricas, la inversión total, que contaría con el apoyo de Mubadala, superaría los 100.000 millones de dólares (89.500 millones de euros).

## El grupo Qualcomm baraja una megaopa por su rival Intel

**86.000 MILLONES** / El fabricante norteamericano de chips ha tanteado a un rival en plena crisis para abordar la adquisición.

A. Fernández

El gigante estadounidense de chips Qualcomm ha contactado con su rival Intel para tantear una opa que superaría los 96.000 millones de dólares (86.000 millones de euros) de capitalización de esta última compañía y que, de confirmarse, se convertiría en una de las mayores transacciones de las últimas décadas.

A la información adelantada por el diario *The Wall Street Journal* el viernes pasado, se sumó ayer otra de *Bloomberg* que apunta que el fondo Apollo ha ofrecido a Intel realizar una inversión de hasta 5.000 millones de dólares en la empresa como muestra de confianza en su plan de reestructuración.

El interés por el fabricante estadounidense de chips elevó su cotización más del 3% el viernes en Wall Street y ayer cerró con un alza de las acciones del 3,3%.

## Crisis y reestructuración

Intel, un icono mundial en el sector de microchips, atraviesa una de las mayores crisis de su historia, con pérdidas de 1.610 millones de dólares en el segundo trimestre, una reestructuración que supondrá 15.000 despidos (el 15% de su plantilla), recortes del dividendo y una cotización que ha perdido más de la mitad del valor este año. Esta situación la hace más vulnerable a potenciales opas.

En cambio, el grupo Qualcomm, que a diferencia de Intel no fabrica sus propios chips sino que los subcontrata a terceros, se ha revalorizado cerca del 15% este año y su capitalización ronda los 185.000 millones de dólares, el doble



Cristiano Amon, consejero delegado de Qualcomm.

**Intel, en pérdidas y con 15.000 despidos sobre la mesa, ha caído más del 50% en Bolsa este año**

que la de su competidor. Pese al interés de Qualcomm, que elevó un 18% las ganancias en su último trimestre fiscal (2.129 millones de dólares), la potencial operación es compleja no solo por la posición que adopte Intel sino porque, dado el tamaño, atraería el foco de las autoridades de Competencia de EE.UU., someténdola a un duro escrutinio.

No obstante, el Gobierno y los reguladores también podrían facilitar algún tipo de acuerdo para reforzar la producción doméstica en un negocio estratégico como el de los chips frente a China y

**La operación es compleja, pero EE.UU. podría abrirle paso por ser un negocio estratégico**

otros países. La fortaleza de Qualcomm son los chips para smartphones, incluyendo los que gestionan las comunicaciones entre los móviles y las torres. Es uno de los principales suministradores del iPhone de Apple. Intel tiene una destacada presencia en microchips para ordenadores personales y servidores.

Las dos tratan de impulsar el negocio relacionado con la inteligencia artificial (IA), pero se encuentran bastante rezagadas respecto al líder Nvidia o el grupo AMD.

La Ume / Página 2

## Siemens escindirá su negocio de recarga de eléctricos

Expansión, Madrid

Siemens escindirá su negocio de infraestructura de recarga de vehículos eléctricos eMobility para acelerar la creación de valor de la filial, impulsar su crecimiento y propiciar nuevas alianzas con otras empresas.

El grupo alemán señaló ayer que, de forma separada, la división de movilidad eléctrica será "más ágil" y tendrá más libertad para "definir sus áreas de enfoque en base a las fortalezas del negocio". El director del negocio de infraestructura inteligente de Siemens, Matthias Rebellius, apuntó que el negocio contará con una buena posición para la construcción de una nueva base de clientes.

La operación supondrá la integración de la recientemente adquirida Heliox, especializada en soluciones de carga rápida para autobuses y camiones eléctricos, y eMobility para agrupar bajo un mismo paraguas todas sus actividades de recarga.

Sin dar más detalles sobre el futuro del negocio, Siemens resaltó en su comunicado la capacidad de fabricación de la filial de movilidad inteligente con servicios de hardware, software y de recarga de coches con centros de producción e investigación y desarrollo en Alemania, Portugal, EE.UU., India y Países Bajos.

## Reordenación

Dentro de la reorganización del conglomerado germano, el pasado mayo Siemens acordó vender su filial de motores y sistemas de propulsión Innomatics a KPS Capital Partners por un total de 3.500 millones de euros.

En los últimos años, Siemens ha escindido y sacado a Bolsa el negocio de equipos médicos, Siemens Healthineers, y su división de energía, Siemens Energy (dueño de Gamesa).

## Northvolt recortará el 20% de la plantilla

A.F. Madrid

Northvolt, fabricante sueco de baterías para vehículos eléctricos y líder del sector en Europa, recortará 1.600 empleos en Suecia, más del 20% de su plantilla global, y frenará sus planes de expansión para reducir costes y preservar liquidez ante la caída de la demanda y la competencia de fabricantes chinos.

El grupo despedirá a 1.000 personas en sus instalaciones en Skellefteå, a 400 en Väs-

terås y a 200 en Estocolmo. Northvolt, que atraviesa una delicada situación financiera, adecuará sus operaciones a una situación macroeconómica "difícil" para reducir costes. "Aunque la situación para la electrificación permanece sólida, necesitamos asegurarnos de tomar las acciones correctas en el momento correcto para responder a las adversidades en el mercado automovilístico y el clima industrial en general", afirmó.



MAÑANA MIÉRCOLES 25 DE SEPTIEMBRE GRATIS CON

**Expansión**

**Expansión**

SUPLEMENTO

Miércoles 25 de septiembre de 2004

[www.expansion.com](http://www.expansion.com)

# Quién es Quién

+95  
páginas



EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

**R** TEATRO REAL  
CERCA DE TI

**UNA COMPLETA GUÍA CON MÁS DE 2.000 FICHAS DE LAS EMPRESAS Y LOS DIRECTIVOS MÁS RELEVANTES  
TODOS LOS NOMBRES, REFERENCIAS Y CONTACTOS DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS Y DIRECTIVOS**

**Organizado en 50 sectores de actividad:** alimentación, auditoría, automoción, bufetes, construcción, energía, inmobiliario, Internet, laboratorios, líneas aéreas, publicidad, sanidad, seguros, telecomunicaciones o transporte, entre otros

**Incluye un listado con los principales directivos  
de las Administraciones Públicas**

**Expansión**



# Expansión GreenWorld, el evento de la sostenibilidad

El gran evento sobre la economía sostenible, la descarbonización, la economía circular y la transformación verde reúne mañana miércoles día 25 de septiembre y el jueves 26 en Madrid a los líderes de todos los sectores.

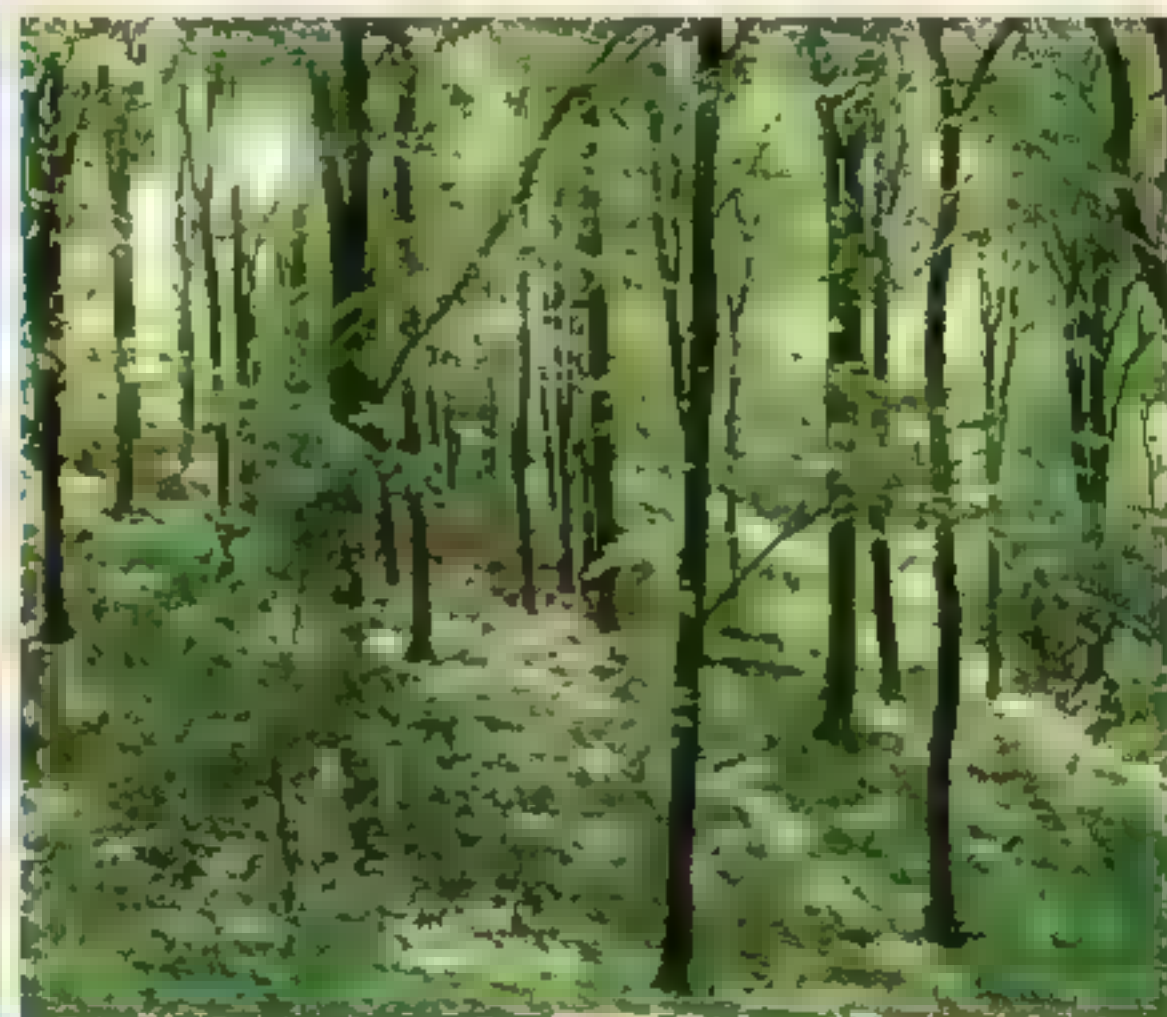
Expansión Madrid

Céline Cousteau, exploradora, presidenta de la organización sin fines de lucro The Céline Cousteau Film Fellowship, inaugurará este miércoles 25 de septiembre el gran evento de la economía sostenible, EXPANSIÓN GreenWorld & Sustainability, que en esta segunda edición reunirá a directivos de importantes sectores: financiero, transporte y movilidad, tecnología e inteligencia artificial, agroalimentación, energías renovables, hidrógeno verde, industria, turismo e infraestructuras, entre otros.

El evento EXPANSIÓN GreenWorld & Sustainability abordará aspectos tan relevantes como la importancia que cobra la rentabilidad como factor determinante para la sostenibilidad si Europa no quiere quedar descolgada en el panorama mundial.

En este gran evento EXPANSIÓN GreenWorld & Sustainability se darán cita reconocidas figuras de la sostenibilidad. Además de directivos de las principales empresas de diferentes sectores, participarán destacados ponentes como Kurt Vandenverghie, director general de Acción por el Clima de la Comisión Europea; Clara Arpa, presidenta de la Red Española Pacto Mundial; Odile Rodríguez de la Fuente, bióloga y divulgadora científica, y Mario Picazo, meteorólogo.

La cita tendrá lugar en el Hotel Eurostars Madrid Tower



Para inscribirse

<https://www.greenworld-expansion.com/>



El evento tendrá lugar en el Eurostars Madrid Tower los días 25 y 26



Céline Cousteau, presidenta de The Céline Cousteau Film Fellowship.



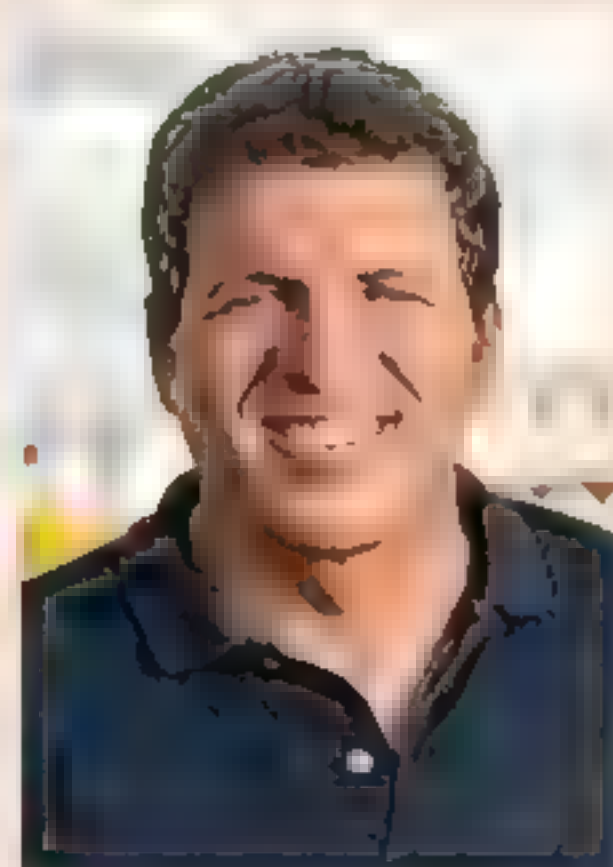
Kurt Vandenverghie, director general de Acción por el Clima de la Comisión Europea.



Odile Rodríguez de la Fuente, bióloga y divulgadora científica.



Clara Arpa, presidenta de la Red Española Pacto Mundial.



Mario Picazo, meteorólogo y defensor del medio ambiente.



**29 SEPTIEMBRE**  
**LAS 100 MEJORES**  
**EMPRESAS PARA TRABAJAR**

**EL  
RAN  
KING**

Las mejores empresas  
para trabajar

**ACTUALIDAD  
ECONÓMICA**

**EL  MUNDO**



# TELVA OCTUBRE

CADA MES, LO ÚLTIMO. Y NO SÓLO EN MODA



**R** TEATRO REAL  
CERCA DE TI



Súscribete a TELVA  
[suscripciones.telva.com/ofertas](https://suscripciones.telva.com/ofertas)



## ¡YA A LA VENTA!



## FINANZAS &amp; MERCADOS

# Mapfre se plantea salir de compras en España, Brasil y México

**TAMBIÉN APUNTA A ESTADOS UNIDOS Y ALEMANIA/** El grupo asegurador valora utilizar el exceso de solvencia para hacer adquisiciones y ya está analizando oportunidades de inversión, parte en bancaseguros

Mamen Ponce de León. Madrid  
No será en el corto plazo, pero Mapfre confía en cerrar adquisiciones que den un nuevo impulso a la actividad del grupo en varias áreas. Bancaseguros en España y los mercados brasileño y mexicano son algunas de las parcelas a las que se dirige el radar de inversión de la aseguradora, según avanzó en la reunión con los analistas posterior a la presentación de los resultados semestrales.

"Estamos analizando estratégicamente oportunidades que se puedan materializar" informó el director corporativo de Relaciones con Inversores, Mercado de Capitales y M&A, Felipe Navarro López de Chicheri, a los expertos de la banca de inversión. "No será en los próximos seis meses, pero sí en el futuro", profundizó.

## Bancaseguros

Preguntado por la posibilidad de utilizar el exceso de solvencia del grupo para efectuar compras, el directivo apuntó que, aunque en Mapfre están satisfechos con la implantación actual de la aseguradora, siguen activos en la búsqueda de operaciones que aporten valor —algo que también ha reiterado en diversas ocasiones el propio presidente, Antonio Huertas—, y especificó los focos de interés.

Las potenciales alianzas con bancos en España acaparan buena parte del apetito de Mapfre y tienen muchas papeletas para protagonizar movimientos de crecimiento orgánico de la entidad.

"Queremos reconstruir



Felipe Navarro López de Chicheri, director corporativo de Relaciones con Inversores, Mercado de Capitales y M&A de Grupo Mapfre.

nuestra distribución de bancaseguros en España, que está impulsando principalmente el nuevo negocio de vida", recalcó Navarro López de Chicheri.

Mapfre conserva hoy acuerdos para la venta de seguros en el canal bancario español con Banco Santander (solo para pólizas de no vida o generales) y Bankinter, pero después de la ruptura obligada con Bankia (que fue absorbido por CaixaBank) esta vía ha perdido peso dentro del grupo.

## Fuera de España

Fuera del mercado local, hay dos países donde la apuesta de Mapfre es prioritaria. Se trata de Brasil y México. En los dos, la aseguradora trata de fortalecerse con compras.

"Brasil es una región en la

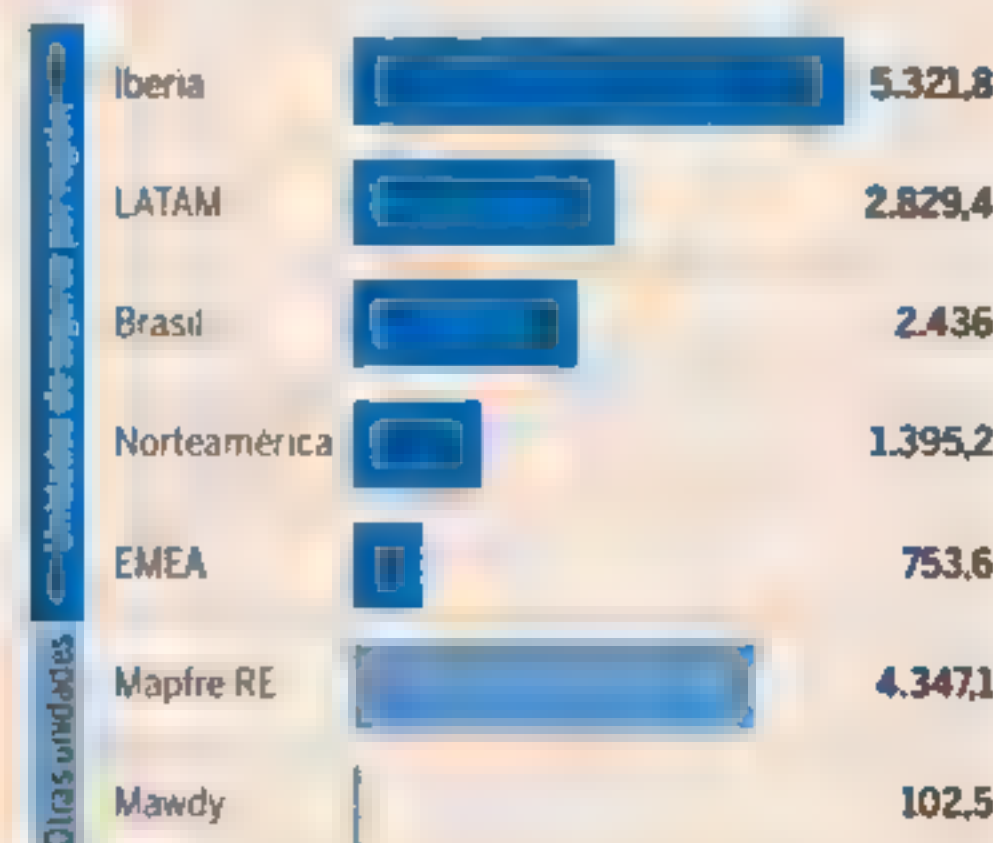
**"Queremos reconstruir nuestra distribución de bancaseguros en España"**

**"En Brasil podríamos crecer si hay algo compatible con el pacto con Banco do Brasil"**

que podríamos crecer si encontramos algo compatible con el pacto con Banco do Brasil [principal socio del grupo en la zona y con quien tiene una alianza hasta principios de 2030]", afirmó ante los analistas el director corporativo de Relaciones con Inversores, Mercado de Capitales y M&A. Éste es hoy el segundo

## DISTRIBUCIÓN DEL NEGOCIO

Ingresos por primas, en millones de euros  
Datos de enero a junio de 2024



Expansión

Fuente: Grupo Mapfre

país que más contribuye a los ingresos por primas de Mapfre, por detrás de España.

El mercado mexicano, por otra parte, "al ser una economía muy vinculada a Estados Unidos, podría ser una excelente oportunidad para reforzar capacidades", expuso. "La última adquisición que hicimos fue en el negocio de vida en México [Mapfre adquirió el año pasado el 94% de las acciones de Insignia Life]. Y este país tiene un excelente potencial de crecimiento en el futuro cercano", añadió.

Además de en éstos, el grupo asegurador también observa las opciones que puedan aparecer en otros puntos del planeta donde está instalado: Norteamérica y Europa.

Hace pocos años Mapfre realizó una profunda reorganización de la actividad en Es-

tados Unidos que abocó a la entidad a abandonar varias zonas del país. Ahora, no obstante, no descarta explorar nuevas áreas: "Otras líneas de negocio y otros estados", señaló el directivo. Eso sí, "algo muy limitado sin exposición en todo el país", advirtió.

En los mercados europeos, "además de España, Alemania, donde Mapfre tiene presencia solo en el negocio de automóviles y en la venta directa, podría ser una buena opción para complementar otros negocios de seguros", trasladó Navarro López de Chicheri a los bancos de inversión.

La compañía buscaba, así, diversificar añadiendo otras actividades que ayuden a este mercado a superar el bache que atraviesa el ramo de pólizas para vehículos.

**Julius ficha en Deutsche y Citi para reforzar su negocio en España**

Expansión. Madrid

Julius Baer apuesta por el negocio en España y refuerza sus equipos de Madrid y Barcelona con la incorporación de nuevos banqueros privados. El banco suizo ha fichado en Citi y Deutsche Bank cuatro banqueros para reforzar sus equipos en el país.

Julius Baer ha contratado en Citi a César Martín Bernal, que será su nuevo responsable de equipo para la oficina de Madrid. Además, la entidad refuerza el equipo de Madrid, su plaza principal en España, con otras dos contrataciones en el banco estadounidense. Ha incorporado a Oliver Ahedo y Begoña Muñoz como *account manager* y *assistant relationship manager*, respectivamente.

Por otra parte, Julius también ha querido reforzar su oficina de Barcelona. Para ello, ha contratado a José Luis Sarmiento, procedente del banco alemán Deutsche Bank, para desempeñar el cargo de *senior relationship manager*.

## Estrategia

Los cuatro fichajes forman parte de una serie de contrataciones estratégicas para seguir fortaleciendo los equipos del banco.

Los nuevos ejecutivos, Martín Bernal y Sarmiento reportarán a Sergio de Miguel, director general de la entidad para el mercado español y portugués y a Pedro Oliver, responsable de la oficina de Barcelona, respectivamente.

"Se trata de una apuesta por el talento local, virando nuestra estrategia de reclutamiento para estar aún más cerca del cliente local", explica el director general del banco en España.

TODOS LOS MIÉRCOLES GRATIS CON **Expansión**

**Expansión FISCAL**

La herramienta de trabajo para profesionales y directivos

Suplemento semanal y canal online:



Sentencias y cambios normativos



Energía, gran consumo, turismo, automoción, inmobiliario, tecnología...



Inteligencia Artificial y digitalización fiscal



Equipos fiscales de empresas, bufetes, consultoras y Hacienda



Incentivos fiscales por actividades económicas



Fiscalidad ambiental



EN SU QUIOSCO CADA MIÉRCOLES GRATIS CON EXPANSIÓN y todos los días en [expansion.com](http://expansion.com)

**Expansión**



## La morosidad de la banca cae al 3,42%, mínimos desde 2008

A.M. Madrid

La morosidad sigue sin ser un peligro para la banca nacional. La ratio de dudosos cedió en el mes de julio hasta el 3,24%, según los datos del Banco de España. Y marca mínimos desde diciembre de 2008, en plena crisis financiera. La ratio de mora cede por segundo mes consecutivo y mantiene la tendencia a la baja que muestra desde hace un año. El sector mantiene el control sobre la tasa de impagos en un momento marcado por la bajada de tipos de interés del Banco Central Europeo.

El descenso se justifica por el menor saldo de dudosos, que cae en más de 1.300 millones de euros. Además, el sector ha registrado amortizaciones anticipadas por parte de los clientes. El descenso del euríbor también contribuye a la menor ratio de dudosos.

Los préstamos dudosos cedieron 462 millones de euros en julio, hasta 40.428 millones de euros. La cartera de crédito decreció hasta 1.182 millones de euros frente a los 1.192 millones de euros que registró en el mes anterior.

## Madeira Invest, investigada por fraude en 'criptos'

Expansión. Madrid

La Audiencia Nacional ha abierto diligencias para investigar la presunta estafa con criptomonedas de Madeira Invest, que prometía rentabilidades superiores al 50%. Hay varios miles de afectados y la cuantía podría superar los 600 millones de euros.

En un auto fechado el pasado 20 de septiembre, el titular del juzgado central de instrucción nº 4, José Luis Calama, atiende la petición de la asociación de consumidores Ances, que se suma a la ya presentada por Aranguez Abogados y la que presentara en breve el despacho Zaballos Abogados, informa EFE.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ya había advertido en mayo del año pasado sobre la existencia de este churunguito financiero, que dejó de estar operativo hace pocos días.

# Santander aviva la lucha por colocar créditos empaquetados

**MÁS NEGOCIO/** Las titulizaciones se disparan en 2024 en Europa y el banco pelea con los grandes de Wall Street, Barclays, SocGen y BNP por llevarse las operaciones.

Inés Abril. Madrid

La venta en el mercado europeo de paquetes de créditos está viviendo un resurgimiento y Santander no quiere perderse. La titulización de préstamos hipotecarios y de otros activos está moviendo volúmenes en los primeros ocho meses del año que llegan a duplicar los del mismo periodo de 2023, y eso que ya en ese ejercicio las cifras estaban disparadas.

Esta resurrección ha recurrido a la guerra de los grandes bancos de inversión por convertirse en aseguradores de estas operaciones y embolsarse las crecientes comisiones que pagan los dueños de los créditos por gestionar la venta.

Santander ha puesto su grano de arena en la contienda porque está ganando posiciones. Es el tercero del ranking de ABS (asset backed securities o titulización de créditos para la compra de automóviles, tarjetas o préstamos estudiantiles, entre otros), después de avanzar tres puestos desde 2023. En la titulización de hipotecas (RMBS) es el cuarto, tras quitarle el puesto al francés BNP Paribas, según los datos de Bloomberg.

### Fuerte crecimiento

Este último segmento es el que más ha crecido. Las entidades han vendido casi 41.000 millones de euros en hipotecas empaquetadas hasta agosto y eso es un 111% más que en los primeros ocho meses del año pasado.

Barclays sigue imbatible en ejercicio más a la cabeza. Los casi 13.000 millones que ha asegurado como colocador le dan más de un 30% de cuota. Bank of America es el segundo, con 5.630 millones, seguido de Citi (5.320 millones) y de Santander, que roza los



Héctor Gris, consejero delegado de Santander

**Santander es el tercero de Europa en titulización de activos y el cuarto en hipotecas**

**El interés de los inversores se ha disparado por la rentabilidad de las colocaciones**

4.000 millones y consigue un 10% del mercado.

Su principal operación es la venta en solitario de 1.160 millones de euros en créditos hipotecarios concedidos por

le y BNP han asegurado más titulizaciones de este tipo que el banco español. Santander roza los 2.900 millones asegurados en ABS y eso le da una cuota del 9,33% en un mercado que ha movido 30.900 millones de euros, un 55% más que entre enero y agosto de 2023. ING y Bank of America cierran el top 5.

### Apetito inversor

El negocio para los bancos de inversión encargados de sacar las titulizaciones al mercado ha aumentado porque también lo ha hecho el apetito de los compradores.

"El año 2023 fue el segundo en el que los ABS europeos ofrecieron a los inversores los mayores rendimientos de la renta fija, con la ventaja de una volatilidad muy baja", asegura TwentyFour, boutique de Vontobel.

Lo hace en su informe de perspectivas para 2024, en el que anticipa otro buen ejercicio para estos activos. El mismo escenario han vivido las titulizaciones hipotecarias. "Los prestatarios en Europa han soportado bien la rápida subida de los tipos de interés de los bancos centrales y de las hipotecas", añade la agencia de rating DBRS.

Con más rentabilidad y muy bajos problemas de impago, las titulizaciones se han convertido en un activo clave en las carteras de los fondos de inversión, según señalan fuentes de las gestoras.

La consecuencia directa ha sido un aumento de las emisiones y los bancos de inversión lo están aprovechando, sobre todo porque se trata de unas colocaciones que dejan más comisiones en el bolsillo que la venta tradicional de bonos corporativos. Son más complejas de estructurar y vender y eso se paga.

## Italia obligará a las empresas a contratar un seguro de catástrofes

Expansión. Madrid

El Gobierno de Italia anunció ayer el lanzamiento de un decreto que obligará, desde el próximo 1 de enero, a todas las empresas que operen en el país a contratar seguros que cubran las consecuencias de desastres naturales, "cada vez más frecuentes".

El ministro para las Empresas y el Made in Italy, Adolfo Urso, se reunió con representantes de los distintos sectores productivos y empresariales del país para presentarles este decreto que será publicado "proximamente", según un comunicado ministerial.

El texto estipula como "obligatorio" para las empresas la contratación de pólizas de seguros que respondan a los daños producidos por catástrofes naturales en "terrenos, factorías, instalaciones, maquinaria, plantas industriales o comercios".

"Es un paso importante en el aseguramiento de nuestro sistema productivo, en un contexto marcado por desastres naturales cada vez más frecuentes. La introducción de esta obligación hará a las empresas proteger mejor la producción y el empleo", sostuvo Urso.

El decreto hará que las aseguradoras tengan que adelantar el 30% del dinero por daños en desastres naturales, una disposición ya incluida en un proyecto de ley actualmente en tramitación parlamentaria.

Esto, según el Ministerio, "brindará una mayor certeza en la liquidación de daños a las empresas aseguradas, permitiéndolas acceder inmediatamente a unos recursos fundamentales para una rápida reanudación de la actividad y de la producción en caso de haber sufrido, por ejemplo, un aluvión o un terremoto".

### Impuesto a la banca

En paralelo, el Ejecutivo de Giorgia Meloni busca vías para aplicar un gravamen a bancos y aseguradoras para ayudar a financiar el presupuesto del país, después del intento fallido de principio de agosto pasado para aplicar este impuesto extraordinario.

La presidenta ha dicho en repetidas ocasiones que el sector financiero debe ayudar a familias que han sufrido las altas tasas de interés mientras los bancos han obtenido beneficios.

### El plan de Citigroup en China se topa con los reguladores

**SANCIÓN** El plan de expansión de Citigroup en China se ha topado con los reguladores después de que la Reserva Federal impusiera una sanción al banco por sus controles de gestión de datos y riesgos.

### Swan y Gesfincas lanzan una cuenta para comunidades

**COLABORACIÓN** La fintech Swan y Gesfincas han lanzado TucoBan, una cuenta bancaria digital para comunidades de propietarios con el software que usan la mayoría de los administradores de fincas.

### El Tesoro prepara un bono sindicado a un plazo 12 años

**MANDATO** El Tesoro Público español ha dado mandato a Santander, Citi, Crédit Agricole, Goldman Sachs, Morgan Stanley y Société Générale para la emisión de un bono sindicado a 12 años que vencerá en 2036.

### Alantra entra en el capital de SPW Fabrics

**CAPITAL RIESGO** Alantra Private Equity IV ha completado su tercera inversión tomando una participación de control en SPW Fabrics, líder español en fabricación de tejidos técnicos para ropa deportiva.



# BBVA dice que la opa podría dificultar la retención de “personal clave” y clientes

**IMPACTO NEGATIVO DE LA OPA HOSTIL/** La entidad reconoce en el folleto de la opa actualizado presentado a la SEC que el periodo de aceptación podría generar ‘efectos adversos’. Tiene 123.395 empleados

Alejandro Montoro, Madrid  
BBVA afronta un nuevo riesgo precipitado por la opa hostil sobre Sabadell. El banco presidido por Carlos Torres reconoce que la operación podría generar diversos efectos adversos, por ejemplo sobre su plantilla y clientes.

BBVA cree que “la incertidumbre sobre el efecto de la oferta de canje en empleados y clientes puede tener un efecto adverso en BBVA y Sabadell”.

La firma detalla en el folleto de la opa que presentó ante la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) a finales de julio y que recientemente actualizó que las “incertidumbres pueden perjudicar a la capacidad de retener y motivar al personal clave hasta y después de que se complete la oferta de canje”.

BBVA asume que el proceso hasta hacerse con la totalidad de Sabadell puede generar dudas sobre el personal, lo que “podría hacer que clientes, proveedores, licenciatarios, socios y otras personas relacionadas con Sabadell o BBVA aplacen la celebración de contratos, o la toma de decisiones, o intenten cambiar de relaciones comerciales”.

## Plan de BBVA

Hasta el momento, tanto Carlos Torres como Onur Genç, consejero delegado de la firma, han defendido los aspectos positivos de la oferta sobre Sabadell, incluso en materia de empleo.

Los directivos han insistido



Carlos Torres, presidente de BBVA.

**Según BBVA, la incertidumbre de la opa podría aplazar la firma de contratos con clientes**

en que la operación es una oportunidad para los empleados de formar parte de un “equipo más grande, con más margen de desarrollo y crecimiento profesional”, como indicó Torres en la última Junta General de Accionistas.

Ahora BBVA también señala en el folleto actualizado que “no tiene conocimiento de ningún plan en marcha para retener a ninguno de los

**Torres ensalzó en su día la “oportunidad” que supone la fusión con Banco Sabadell para los empleados**

empleados clave de Sabadell”. Agrega que “si los empleados de Sabadell se van debido a la incertidumbre sobre sus futuros roles, el negocio de la entidad después de la oferta de canje podría verse perjudicado”. Torres ya detalló en la pasada junta de accionistas que “una de las prioridades de BBVA en este proceso será preservar y promover el mejor talento y cultura de ambas

**BBVA calculó 300 millones en ahorro de costes de personal de los 850 previstos en total**

entidades”. Y subrayó que “la integración de las plantillas se basará en criterios de competencia profesional y mérito”, en línea con lo realizado en otras operaciones de integración.

Al cierre de junio, BBVA contaba con 123.295 empleados en todo el mundo, según detalla su último informe financiero. Por su parte, Sabadell tenía al cierre del primer

semestre algo más de 19.000 empleados en todos los mercados en los que opera. De producirse la fusión entre ambas hoy, la firma combinada tendría más de 142.000 trabajadores en todo el mundo.

La cúpula de BBVA resaltó que de los 850 millones de euros previstos en ahorro de costes, 300 procederían de ahorros en la partida de personal. No especificó el número de empleados correspondiente a esa partida, y aseguró que, llegado el momento, negociarían las salidas con los sindicatos, como hicieron en otras operaciones.

César González-Bueno, consejero delegado de Sabadell, ha transmitido sus dudas sobre las cifras de ahorros previstas por BBVA. Destacó en un reciente foro que “se ha dicho que los ahorros si no hay fusión serán parecidos, y eso es complicado”.

## Plataforma tecnológica

BBVA pretende “centralizar ciertos procesos de Sabadell en la entidad” aunque no logró fusionarse con su homóloga. Aunque advierte de que “es poco probable que se logren todos los ahorros de costes y otras eficiencias operativas” en caso de veto a la fusión, confía en que podrán “capturar la mayoría de las sinergias de costes que se lograrían si se consumara la fusión prevista” mediante el uso de una única plataforma tecnológica, sobre todo en los mercados en los que operan ambos.

**Sanitas renueva su alianza en salud con el Real Madrid**

Expansión, Madrid

Sanitas ha renovado su acuerdo para ser el proveedor médico oficial del Real Madrid por otros tres años, con lo que al final de este periodo cumplirán 25 temporadas de colaboración en salud.

Ambas entidades anunciaron el acuerdo ayer en el Estadio Santiago Bernabéu, con la presencia de Iñaki Peralta, consejero delegado de Sanitas; Florentino Pérez, presidente del Real Madrid; Emilio Butragueño, director de relaciones institucionales del equipo; y Misa Rodríguez, jugadora del Real Madrid Femenino.

La compañía ha sido el proveedor médico oficial del club blanco desde 2002 periodo en el que ha puesto a disposición de los equipos de fútbol y baloncesto la cobertura de asistencia sanitaria completa.

En junio pasado las fundaciones de Sanitas y del Real Madrid renovaron su alianza para promover el deporte inclusivo en la infancia.

**CBNK lanza un plan de pensiones simplificado**

Expansión, Madrid

CBNK, banco resultante de la fusión de Bancotar y Banco Caminos, ha lanzado un plan de pensiones simplificado.

El nuevo producto está dirigido especialmente a los autónomos del sector de la salud, señalan en la entidad. CBNK Futuro Salud está promovido con la colaboración del Colegio de Farmacéuticos de Málaga. Invertirá entre el 30% y el 55% de su patrimonio en renta variable nacional e internacional y entre el 25% y el 70% en renta fija, señala la entidad, que pone el acento en las ventajas fiscales que tienen las aportaciones de los autónomos a estos productos de jubilación.

## LIBROS DE VIAJE, S.A.

La Junta General Extraordinaria de accionistas de la Sociedad Libros de Viaje S.A. celebrada el día 10 de julio de 2024, aprobó por unanimidad de todos los asistentes el siguiente acuerdo:  
Cambiar el domicilio social de la calle Serrano número 4 de Madrid, a la calle Maldonado número 65 de Madrid.  
Madrid, 19 de septiembre de 2024.  
El Secretario D. Javier Alen López.

# El banco crecerá en Londres con la economía verde

Artur Zanón

BBVA ha trasladado a unos 300 clientes e inversores institucionales su voluntad de ganar tamaño en Reino Unido a corto plazo, coincidiendo con las oportunidades que se abren en el país porque lidera el crecimiento del G7 en el primer semestre, por las oportunidades de inversión que ofrece en la descarbonización del país y porque, pese al Brexit, Londres ha logrado mantenerse como un centro financiero de referencia.

En un encuentro mantenido el pasado jueves en la City, el responsable de banca corporativa y de inversión de BBVA en Reino Unido, Anselmo Andrade, explicó que las “características del mercado británico encajan perfectamente” con la estrategia global del banco en esa área, por lo que la entidad quiere ampliar su presencia en la capital británica y la relevancia que tiene para sus clientes.

BBVA está presente en Reino Unido desde hace un

**Genç dice ante 300 clientes e inversores que el sector tiene la mejor rentabilidad de la última década**

siglo y medio y su actividad es mayorista. Sus oficinas se ubican en Canary Wharf, donde ocupa 2.760 metros cuadrados, y ahora busca duplicar esa superficie.

En el acto en la City también intervino el consejero

delegado, Onur Genç, quien describió el contexto actual para la banca como “relativamente positivo” por la bajada del IPC y los tipos y por el crecimiento económico, aunque alertó de que las presiones inflacionarias podrían ir al alza en el futuro.

“El sector está presentando sus mejores métricas de rentabilidad de la última década y genera más valor para los accionistas que las empresas financieras cotizadas”, subrayó.

Para Genç, uno de los retos de la banca mayorista es la enorme competencia de la banca de inversión de EE.UU. y los prestamistas alternativos. Según el ejecutivo, la clave del futuro radica en la sostenibilidad, cuya inversión es “motor clave del negocio”, según expuso.

Entre los asistentes a la jornada, figuraron el exgobernador del Banco de Inglaterra Mervyn King y el exministro británico conservador de Finanzas George Osborne.



# Alemania se opone a que UniCredit compre Commerzbank

**EL GOBIERNO CALIFICA LA OPERACIÓN DE "ATAQUE INAMISTOSO" /** El banco italiano se hace con el 21%, pide elevar su peso al 29,9% y choca con el rechazo frontal de Berlín

Expansión, Madrid

UniCredit, el segundo banco más grande de Italia, reforzó ayer su participación en Commerzbank con un aumento de su participación hasta cerca del 21% en el grupo bancario alemán. Y no quiere quedarse ahí.

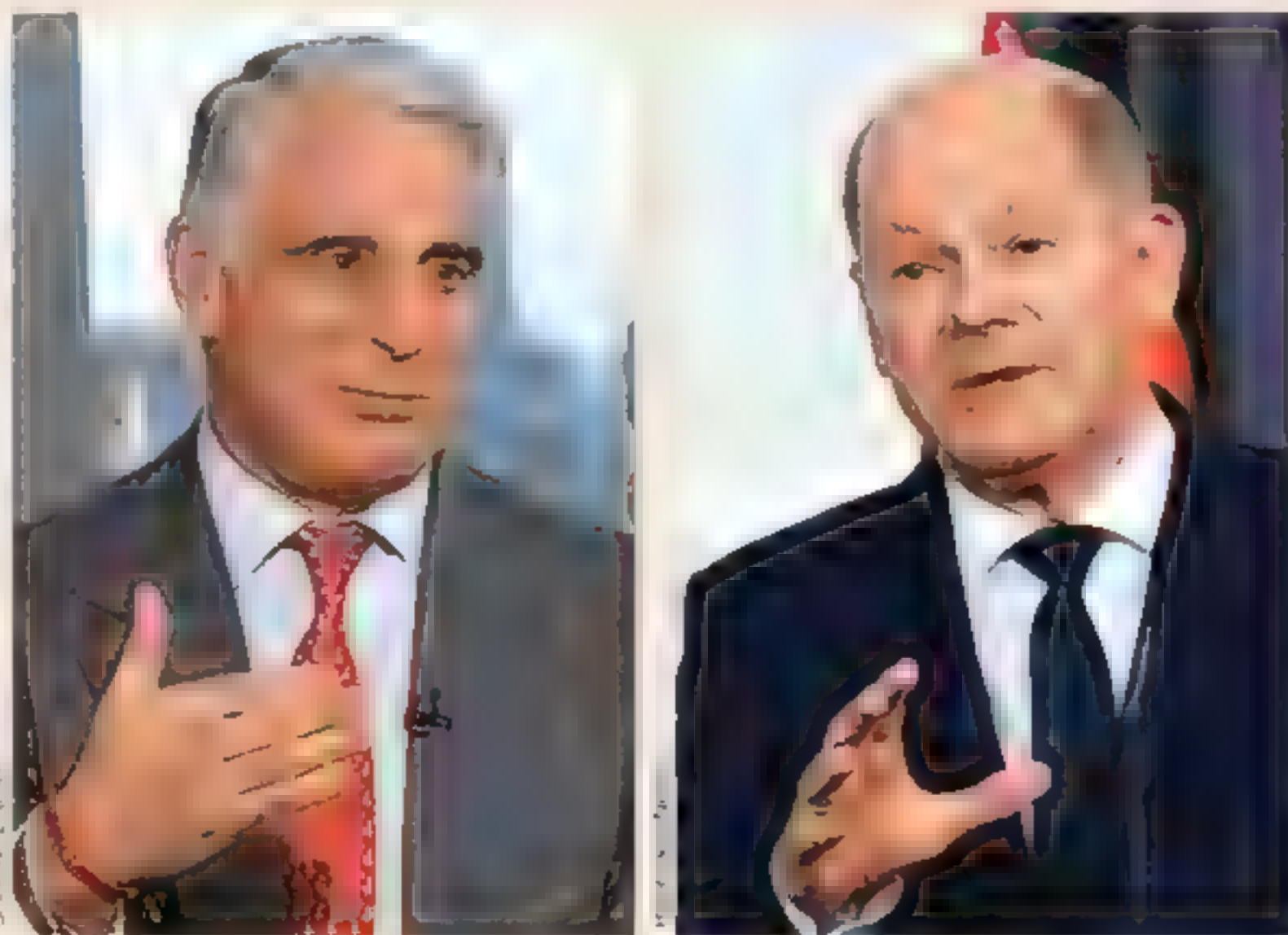
La entidad dirigida por Andrea Orcel ha solicitado autorización al Banco Central Europeo para alcanzar el 29,9%, un movimiento que le colocaría al umbral de una opa. En Italia, como en otros países europeos, la ley impone que si una empresa supera la adquisición del 29,9% de las acciones de otra entidad, se pone en marcha de forma automática un proceso de Oferta Pública de Adquisición (opa) obligatoria.

Este es el último paso de una historia que comenzó el 11 de septiembre, cuando UniCredit anunció mediante un comunicado su irrupción en el capital de Commerzbank con la compra del 9% de los títulos, lo que la ha convertido en el segundo accionista de la compañía, solo por detrás del Estado alemán.

Precisamente, el Gobierno germano se pronunció ayer de forma clara sobre la operación. El canciller alemán, Olaf Scholz, calificó de "ataque inamistoso" el aumento de la participación de UniCredit en Commerzbank, mientras el Gobierno recalcó que apoya la independencia del banco germano y así se lo ha comunicado a la institución financiera italiana dirigida por Andrea Orcel.

"Los ataques inamistosos y adquisiciones hostiles no son buenos para los bancos", señaló Scholz que indicó que "el Gobierno federal ha adoptado una postura clara y deja muy claro que no consideramos un comportamiento adecuado en Europa y en Alemania intentar adquirir sin ningún tipo de cooperación o consulta una participación en una empresa utilizando métodos inamistosos".

El canciller alemán recordó que Commerzbank es un banco "que opera con éxito" y es muy importante para que la economía alemana y especialmente para que las pymes y la clase media obtengan la financiación que necesitan a través de sus actividades ban-

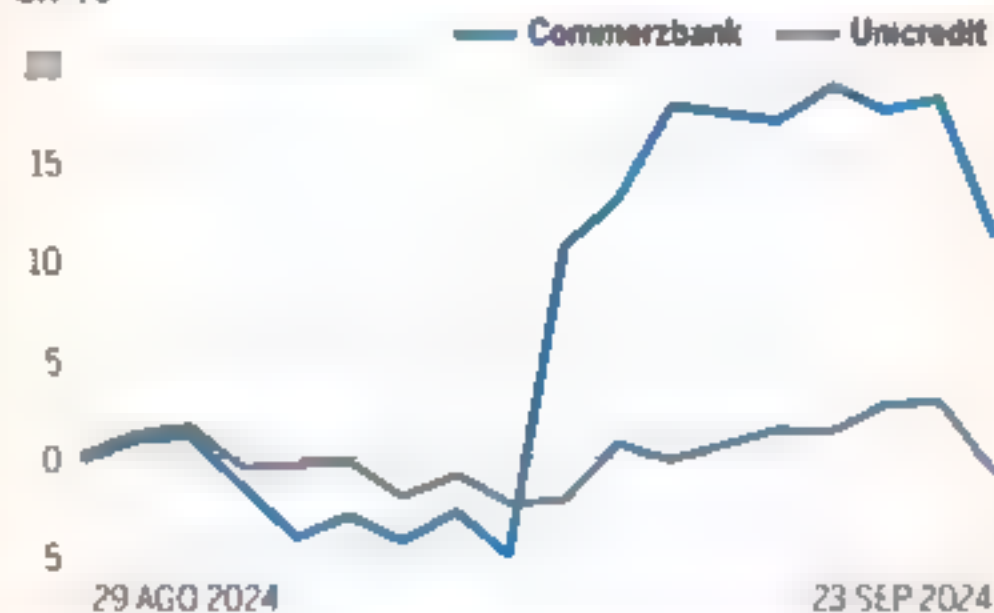


Andrea Orcel, consejero delegado de UniCredit.

Olaf Scholz, canciller alemán.

## REACCIÓN EN BOLSA

Rentabilidad comparada de UniCredit y Commerzbank, en %



Expansión

Market Watch

**El Gobierno alemán ha anunciado que no venderá más acciones de Commerzbank**

**Buena parte de la inversión es con derivados que se convertirán en acciones si hay luz verde**

caras. La medida ha causado revuelo en Alemania, donde no solo el Gobierno (ha dicho que no venderá más títulos de Commerzbank) sino también los sindicatos se oponen a una adquisición total.

Por su parte, el vicepresidente del Gobierno italiano, Antonio Tajani, calificó ayer como "legítimo" el aumento de la participación de UniCredit en el banco alemán.

## Adquisición

El consejero delegado de UniCredit, Andrea Orcel, ha puesto la mira en adquirir rivales europeos, con el potencial de convertir al prestamista italiano en un vehículo para consolidar el sector. UniCredit compró una participación del 4,5% al gobierno alemán a principios de este mes, pero ya había acumulado una posi-

ción del 4,5% a través de derivados. También a través de instrumentos financieros ha articulado su última compra. El 11,5% adicional comprado por UniCredit se ha hecho en derivados que solo se convertirán en acciones si el BCE accede a su solicitud de aumentar su participación por encima del 10%.

El banco aseguró ayer que "hay un valor sustancial que se puede desbloquear dentro de Commerzbank, ya sea de forma independiente o dentro de UniCredit, para el beneficio de Alemania y de los accionistas del banco".

En cualquier caso, si UniCredit obtiene la aprobación, superará a Berlín como el mayor accionista de Commerzbank. El gobierno alemán posee actualmente el 12% del banco con sede en

Fráncfort, legado de un rescate de la época de la crisis financiera. Una fusión entre los dos grupos daría lugar al primer gran acuerdo bancario transfronterizo en Europa desde la crisis financiera y seguramente allanaría el terreno para una mayor consolidación en el sector fragmentado del continente. Aunque UniCredit aun no tiene permiso del supervisor para convertir en acciones sus derivados y superar el 10% del capital del banco alemán, la entidad ha solicitado ya directamente la autorización para alcanzar el 29,9%.

Los ejecutivos del Commerzbank se oponen a la operación y han advertido a Berlín que una alianza con UniCredit podría obstaculizar los préstamos a las pequeñas y medianas empresas.

# BNP compra la banca privada de HSBC en Alemania

Expansión, Madrid

El banco francés BNP Paribas ha anunciado un acuerdo con la entidad británica HSBC para la compra de su división de banca privada en Alemania, iniciativa con la que la firma gala espera superar en dicho país los 40.000 millones de euros en activos bajo gestión.

Según el comunicado emitido por la entidad y en el que no se ha informado del importe de la adquisición, BNP aprecia un "gran potencial" para las actividades de gestión de patrimonio, mayoritariamente en el área de pymes y el de emprendedores y familias.

Las actividades de banca privada de HSBC, que se centran principalmente en clientes HNW (High Net Worth) y UHNW (Ultra High Net Worth), y que cuentan con una cobertura regional complementaria, sobre todo en Renania del Norte-Westfalia, tienen encaje en el modelo de BNP Paribas Wealth Management y permitirán a la entidad francesa situarse entre los principales gestores de patrimonios del país, según asegura el propio banco.

La transacción con el banco británico HSBC debería completarse en el segundo trimestre del próximo ejercicio, una vez reciba el visto bueno por parte de las autoridades competentes.

## Estrategia

"Esta adquisición supone un nuevo paso crucial para el posicionamiento de BNP Paribas Wealth Management

**El banco supera así los 40.000 millones en activos de grandes clientes en Alemania**

**BNP gestiona alrededor de 446.000 millones de euros en banca privada**

entre los principales actores en Alemania, donde creemos que nuestro modelo es el más adecuado para atender las necesidades a largo plazo de los emprendedores", explicó el consejero delegado de BNP Paribas Wealth Management, Vincent Lecomte.

"Wealth Management en Alemania es la puerta de entrada para nuestros clientes a toda la cartera de servicios del BNP Paribas, en particular la banca institucional y corporativa, inmobiliaria, gestión de activos y servicios de Bolsa", manifestó por su parte, el consejero delegado de la filial en Alemania, Lutz Diedrichs.

## Patrimonio

Al cierre del primer semestre (últimos datos disponibles) BNP Paribas gestionaba 446.000 millones de euros en activos a través de su unidad de grandes patrimonios.

La entidad francesa tiene una de las mayores bancas privadas de Europa y la mayor unidad de grandes patrimonios de la zona euro.



Sede de BNP Paribas.



## LA SESIÓN DE AYER

# La Bolsa confía en la tesis de tipos a la baja

**EL IBEX SUBE EL 0,38%, HASTA 11.797 PUNTOS/** Los índices gestores de compras adelantados de septiembre reflejan la languidez de la economía lo que provoca que los inversores apuesten por un escenario de bajadas sostenidas de los tipos de interés

R.P.M. Madrid

Los índices gestores de compras, conocidos como PMI, adelantados de septiembre publicados ayer a ambos lados del Atlántico reflejaron una languidez de la economía, sobre todo en la eurozona.

El PMI compuesto de esta región económica no fue solo inferior a lo previsto, sino que cayó por debajo de los 50 puntos, barrera que separa la expansión de la contracción económica.

Los inversores, aunque de forma tímida, tomaron posiciones en renta variable confiados en que tanto la Reserva Federal (Fed) de Estados Unidos como el Banco Central Europeo (BCE) ejecutarán una hoja de ruta de bajadas de los tipos de interés de forma sostenida para blindar a la economía y el empleo, aunque esto pueda trasladar a la inflación. Pese a ello, los expertos recuerdan que, mientras que la Fed tiene el doble mandato de velar por los precios y la economía, la única misión del BCE con el precio del dinero es tener la inflación bajo control.

**Ibex 35.** El principal indicador de la Bolsa española cerró ayer con un alza del 0,38%, hasta los 11.797 puntos, y se mantiene con solvencia en máximos desde la primavera de 2015. La mayoría de los valores registraron una cómoda sesión. Los mejores fueron **Celnex**, que sumó el 1,73% **Enagás**, el 1,7%; y **Ferrovial**, el 1,58%. Destacó la caída del 2,99% de **Grifols** después de que el presidente del consejo de administración, Thomas Glazmann, anunciara que deja sus funciones ejecutivas (ver pág. 9).

**La banca, protagonista.** Salvo el Ftse Mib, que cayó el 0,24%, los demás índices europeos concluyeron con alzas del 0,68% en el Dax, del 0,36% en el Ftse 100 y del 0,1% en el Cac 40.

Las acciones de **Commerzbank** se dejaron el 5,68% tras conocerse que Alemania no consentirá la fusión con el italiano **UniCredit**, que se dejó el 3,32% en su lucha por hacerse con la entidad germana.

Ayer comunicó que controla el 21% del capital social (ver pag. 21).

**BNP Paribas** descendió el 3,66% en el día en que se conoció que ha comprado la división de banca privada de **HSBC**, que sumó el 1,54%, en Alemania.

**Wall Street.** La Bolsa de Nueva York llegaba al cierre con el Dow Jones subiendo el 0,15%; el Nasdaq el 0,14%, y el S&P 500 el 0,28%, mientras que los inverso-

## EN BUSCA DEL 11.800



1

**10:00 h**  
Se publican los PMI de la eurozona, que son peores de lo previsto.

2

**14:15 h**  
El Ibex supera los 11.800 puntos, nivel que no aguantará al cierre.

3

**15:45 h**  
Se conocen los PMI de EEUU, que muestran relajación económica.

Expansión

Fuente: Bloomberg

## LOS PROTAGONISTAS DEL DÍA

Los valores que más suben y bajan, en %



Expansión

Fuente: Bloomberg

## El precio objetivo de Mercedes cae el 7,5%

El 'profit warning' (advertencia de ganancias) que publicó Mercedes a finales de la semana pasada se traduce en una caída del precio objetivo promedio del consenso de analistas que compila 'Bloomberg' del 7,5%, hasta los 74,13 euros por acción. Mercedes se vio obligada a informar de un deterioro en las perspectivas de

negocio por la caída de la actividad en China. El gigante asiático se ha convertido en un mercado clave para las firmas con productos para consumidores de alto nivel adquisitivo y la falta de lustre de su economía les está pasando factura en Bolsa (ver pág. 22). Los títulos de Mercedes, que hasta la fecha eran los que

mejor resistían las realizaciones en su sector, pierden ahora el 10,33% en el año. Bankinter, que ahora recomienda vender frente a su anterior consejo de comprar, asegura que el nuevo escenario para Mercedes tiene "consecuencias relevantes para las ventas, los márgenes y los precios."

res siguen analizando los posibles movimientos del banco central estadounidense.

El presidente de la Fed de Atlanta, Raphael Bostic, declaró que bajar los tipos de interés en 50 puntos básicos, hasta el 5%, ha sido un gran paso para normalizar el precio del dinero y que era necesario, pero que no hay que comprometerse con grandes bajadas de los tipos de interés de aquí en adelante.

Bankinter mira más allá y señala

que esta semana puede ser la última de calma hasta que las elecciones estadounidenses "secuestren al mercado". En ese momento, a su juicio, es probable que el mercado "quede indefinido y tienda a pararse, pero soportado".

Intel avanzaba un 3,3% después de que *Wall Street Journal* publicase que Qualcomm planea una opa y *Bloomberg* informara de que el fondo Apollo puede realizar en la tecnológica una inversión que llegará a los 5.000 millones.

**El oro, sin techo.** La onza de oro alcanzaba ayer al cierre de los mercados europeos un récord 2.630 dólares. La subida en el año es del 28%, cerca ya del 29% que se revalorizó el metal amarillo en 2010 (ver pág. 24).



## → COTIZACIONES

	Cierre	Variación (%)	En el día	En el año
Ibex 35	11.797,90	↑	0,38	16,79
Euro Stoxx 50	4.885,57	↑	0,29	8,05
Dow Jones	42.124,65	↑	0,15	11,77
Nikkei 225	Festivo	→	0	12,73
Brent	74,04	↓	0,74	3,94

	Cierre	Variación diaria
Euro/Dólar	1,1119	↓ 0,42%
Euro/Yen	159,58	↓ -0,93%
Bono español	2,94,1%	↓ -0,05pb
Prima de Riesgo	79,53pb	↑ 0,55pb

## → DE UN VISTAZO

Cotización en euros	Última cotización	Variación (%)	Ayer	2023	2024
Acciona	126,700	1,36	22,45	-4,95	
Acciona Ener	20,600	1,08	22,30	26,64	
Acerinox	9,665	0,16	15,29	9,29	
ACS	41,980	1,01	50,02	4,53	
Aena	199,500	0,96	39,90	21,57	
Amadeus	55,280	0,25	33,64	0,62	
ArcelorMittal	21,440	0,19	4,37	16,46	
B. Sabadell	1,954	0,49	26,36	75,61	
B. Santander	4,488	1,54	34,86	18,76	
Bankinter	7,946	0,74	7,53	37,09	
BBVA	9,740	0	46,01	18,41	
CaixaBank	5,454	1,09	1,47	46,38	
Celnex Telecom	36,400	1,73	15,33	2,08	
Colonial	6,250	-1,50	8,99	-4,58	
Enagás	13,760	1,70	1,67	9,86	
Endesa	19,650	1,39	4,68	6,45	
Ferrovial Se	38,560	1,58	34,94	16,78	
Fluidra	21,780	1,71	29,82	15,54	
Grifols	9,540	-2,99	43,50	-38,27	
IAE	2,455	-0,77	28,08	37,84	
Iberdrola	13,740	1,33	8,60	15,75	
Inditex	52,300	0,54	58,67	32,64	
Indra	16,460	0,37	31,46	17,57	
Logista	27,480	-0,22	3,73	12,25	
Majore	2,388	0,08	7,35	22,90	
Merlin Properties	11,560	0,96	14,64	14,91	
Naturgy	23,000	1,41	11,07	14,81	
Puig Brands B	19,470	1,96			
Redera	17,160	1,48	-8,30	15,09	
Pepsol	11,765	0,77	9,43	-12,53	
ROVI	72,900	-0,48	66,94	21,10	
Sacyr	3,190	0	20,23	2,05	
Santitas	11,800	0,95	8,70	36,59	
Telefónica	4,390	1,15	4,43	24,22	
Unicaja Banco	1,180	0,60	2,68	3,28	

## EURO

Evolución del euro, en dólares



Expansión

Fuente: Bloomberg



# Unicaja, en su mejor año en Bolsa por el respaldo del dividendo y el fondo de opas

C. Rosique. Madrid

Unicaja vive su mejor año en Bolsa desde que debutó en el parque en 2017 y aun tiene camino alcista por escalar. Se anota un 32,58%, muy por encima del 22,94% de 2021, su anterior récord anual.

La entidad financiera puede revalorizarse aún cerca del 24%, hasta 1,46 euros, de media, según los analistas. Desde Renta 4 ayer insuflaron optimismo en el valor al revisar su precio objetivo hasta los 1,56 euros. Aseguran que su peor comportamiento desde julio frente al sector es injustificado.

"Con la posibilidad de una operación corporativa como elemento de apoyo al valor, y la potencial mejora del dividendo, somos optimistas con Unicaja", asegura Nuria Álvarez, analista de Renta 4. "Otra entidad puede comprarla aprovechando que es una de las entidades con mayor capital. Además, tiene margen para llevar a cabo mas programas de recompra de acciones", añade.

Para esta experta, la entidad tiene una política de dividendos atractiva, con un payout del 50% y potenciales recompras de acciones.

Entre las firmas más generosas con el precio objetivo de Unicaja están también JB Capital, que lo fija en 2,20 euros, y CaixaBank, que ayer reiteró su recomendación de compra y su valoración en 1,60 euros.

Unicaja, que cotiza con un descuento sobre el valor en libros del 56% (el mayor del sector en España) ofrece una rentabilidad por dividendo cercana al 10%, con las estimaciones para 2024 del consenso de analistas de Bloomberg.

Como motores de su cotización los expertos detectan

## LA MARCHA BURSÁTIL

Unicaja, en euros



**La entidad se revaloriza más del 32% en 2024 y puede escalar casi un 24% adicional**

**El banco, con margen para aumentar la remuneración al inversor por su exceso de capital**

además un potencial incremento de los ingresos de la compañía más allá del efecto de las subidas de tipos de interés. Es decir, procedente de la reestructuración del área de seguros, con mejores gastos regulatorios y nuevos negocios.

En cuanto a los movimientos corporativos en el sector, se han agitado de nuevo en Europa tras la compra de acciones de Commerzbank por parte de UniCredit. El anuncio del Gobierno alemán de que no va a vender más acciones pone obstáculos a las operaciones transfronterizas, pero UniCredit no se da por vencido.

En España, la opa de BBVA sobre Banco Sabadell sigue en

curso, con altibajos (ver páginas 19 y 20).

Más cautos con Unicaja son Kepler Cheuvreux, que fija el precio objetivo en 1,20 euros, y Bestinvest Securities, que lo sitúa en 1,35 euros. "El consenso es demasiado optimista sobre la capacidad del banco para resistir el impacto de tipos más bajos", asegura María Antonia Casado, analista de Kepler, en su informe.

Bestinvest Securities explica que el recorrido al alza es inferior en Unicaja al que detectan en los bancos internacionales, pero reconoce que "cualquier mensaje sobre el uso del exceso de capital podría reactivar la historia y desbloquear valor", comenta el analista Javier Beldarrain.

# El mercado pone en cuarentena el sector lujo

**DEBILIDAD DE CHINA/** Goldman Sachs, Bank of America, Jefferies o Bankinter piden cautela a los inversores.

R. Pozo Martín. Madrid

La paciencia del mercado con el lujo en Bolsa comienza a agotarse si se atiende a la última batería de informes sobre el sector de las firmas. Los inversores confiaban, y así lo mostraron con fuertes compras de estas acciones durante meses, en que la reapertura tras la pandemia haría crecer los resultados de estas cotizadas gracias a las compras de los ciudadanos chinos. En cambio, el gasto visto tras la vuelta a la normalidad de los consumidores asiáticos en general se va diluyendo. Las firmas de lujo pusieron ya hace años su foco de crecimiento en Asia. Ahora el mercado tiene dudas y las pone en cuarentena. Los últimos datos del dinamismo económico en China tampoco invitan al optimismo porque se trata del país del que llegan el 30% de sus ventas.

Goldman Sachs, Bank of America, Jefferies o Bankinter son algunas de las últimas casas en poner en tela de juicio la capacidad de crecimiento del sector de lujo.

Louise Singdehurst, analista de Goldman Sachs, no espera crecimiento para la industria este año, mientras que en su informe precedente preveía una expansión del 5%. "Esperamos seis meses difíciles por delante. Si bien las acciones han incorporado cierta debilidad en sus precios, seguimos viendo riesgos a la baja" comenta.

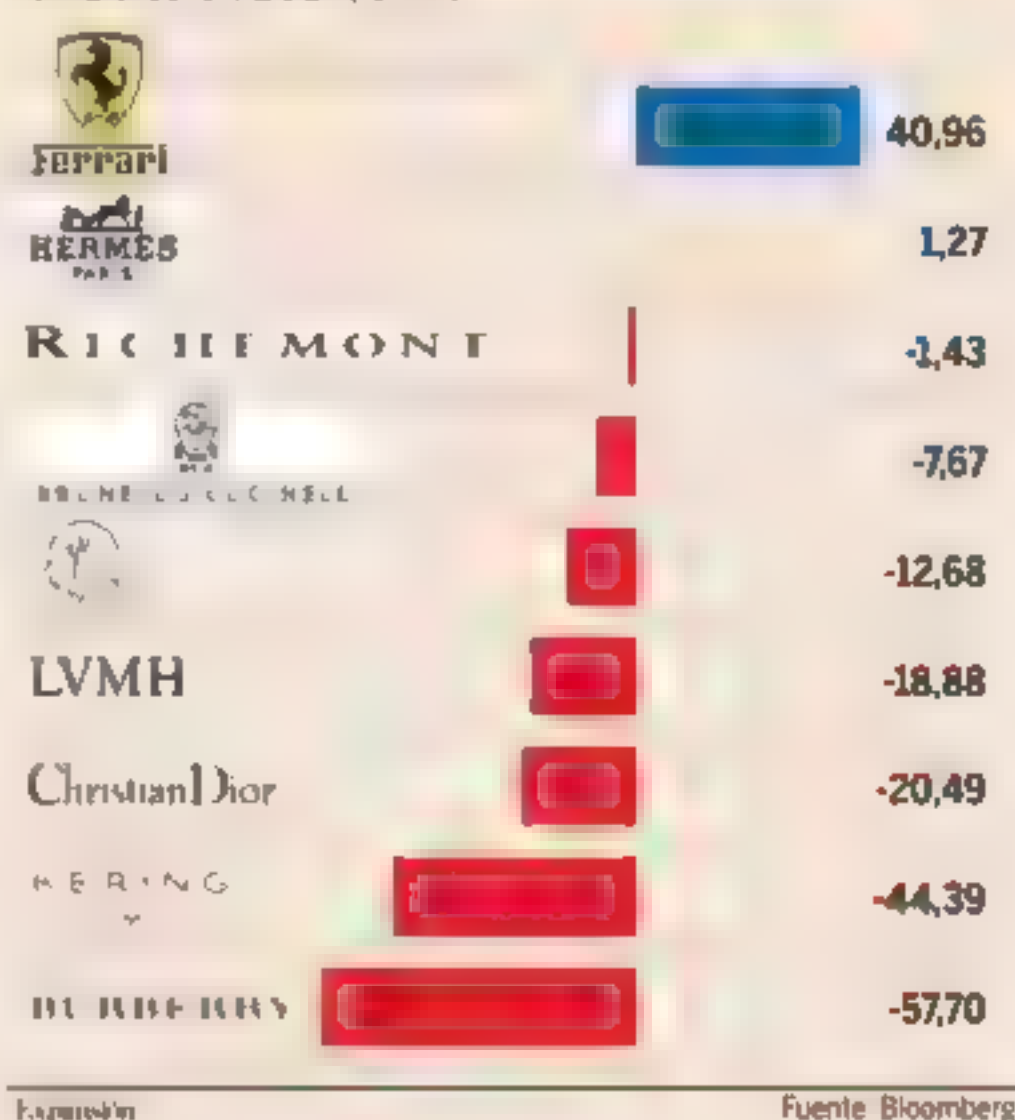
El S&P Global Luxury Index, que aglutina a las firmas de lujo cotizadas de todo el mundo, cae un 15% desde el máximo de marzo y el 8,13% en el año. En Europa, la caída para el Stoxx Europe 10 Luxury, donde se engloba a las firmas de lujo de mayor valor bursátil, es del 20% desde el record de marzo, con una caída del 10% en lo que va de septiembre y del 4,24% desde enero.

James Grzanic, de Jefferies, ha reducido su estimación de beneficios antes de impuestos hasta un 7% por debajo del consenso del mercado para el año que viene.

El consenso de analistas de Bloomberg refleja que lo me-

## UN AÑO DE REALIZACIONES

Evolución de las acciones de lujo europeas en Bolsa en 2024, en %



**El precio objetivo de las acciones de lujo europeas ha caído con fuerza desde el comienzo de año**

jor, en caso de tener exposición al sector es Bolsa, es mantener las acciones en cartera, pero de cara al largo plazo porque las acciones han sufrido duros recortes del precio objetivo.

Kering, uno de los buques insignia del sector, con marcas como Gucci, Alexander McQueen o Balenciaga, ha visto como su precio objetivo en Bolsa ha caído un 38% en lo que va de año, hasta los 290,46 euros por acción. El grupo se vio obligado a lanzar dos *profit warning* (advertencia sobre beneficios) este año y espera que sus ventas se reduzcan a la mitad en 2024 por la debilidad de Gucci.

La valoración de las acciones de LVMH, el referente del lujo europeo, ha caído el 7,5% desde enero, hasta los 772,11 euros por título. La compañía gala avisó en los resultados del primer semestre en julio que los próximos dos trimestres iban a ser "particularmente difíciles".

Burberry comunicó un *profit warning*, suspendió el dividendo y cambió al consejero delegado este verano para atajar la mala evolución de resultados. El precio objetivo de sus acciones se ha desplomado en lo que va de ejercicio desde las 17,97 libras (unos 24 euros), hasta las 7,34 libras.

"Ahora tenemos en cuenta una desaceleración más prolongada del crecimiento de los ingresos del sector, lo que probablemente se traducirá en una mayor presión sobre los márgenes", comenta Ashley Wallace, de Bank of America. La experta ve necesario que las firmas de lujo se centren de nuevo en la creatividad, la última moda y las novedades para crecer en volumen.

Elena Fernández-Trapiella, analista de Bankinter, introduce una variable más de presión para el lujo europeo en relación con China: la guerra comercial. "La decisión de la Unión Europea de elevar los aranceles a los coches eléctricos llegados de China puede provocar un impuesto del 100% sobre los productos de lujo europeos, lo que resta aún más visibilidad a la recuperación de las ventas del sector en el país".

## PISTAS

### Aumenta la inversión temática

El porcentaje de inversores que apuestan por la estrategia temática o que tienen previsto hacerlo ha aumentado desde 2020, según el 'Estudio sobre Inversión Temática' publicado por BNP Paribas en colaboración con Coalition Greenwich. Los inversores europeos han pasado del 46% al 61% desde 2020.

### JPMorgan apuesta por Reino Unido

JPMorgan cree que las acciones europeas se comportarán peor que las estadounidenses, pero estima que las valoraciones de la Bolsa de Reino Unido son "muy atractivas" y que el comienzo del año que viene podría abrir una oportunidad de compra en valores cíclicos. Con todo, recomienda sobreponderar

### Ibercaja lanza un fondo de renta fija

Ibercaja Gestión lanza fondo Ibercaja RF Horizonte 2027 invertirá en activos de renta fija privada con vencimiento en marzo de 2027, "lo que permitirá aprovechar todas las oportunidades que la renta fija de compañías de alta-media calidad crediticia ofrecen a medio plazo", según la gestora del banco.



# Los grandes inversores se repliegan en las Letras

**LOS MINORISTAS AGUANTAN EL RITMO CON UN NUEVO RÉCORD/** La inversión de los profesionales desciende por primera vez en cuatro meses hasta los 72.231 millones

Andrés Stumpf, *columnista*

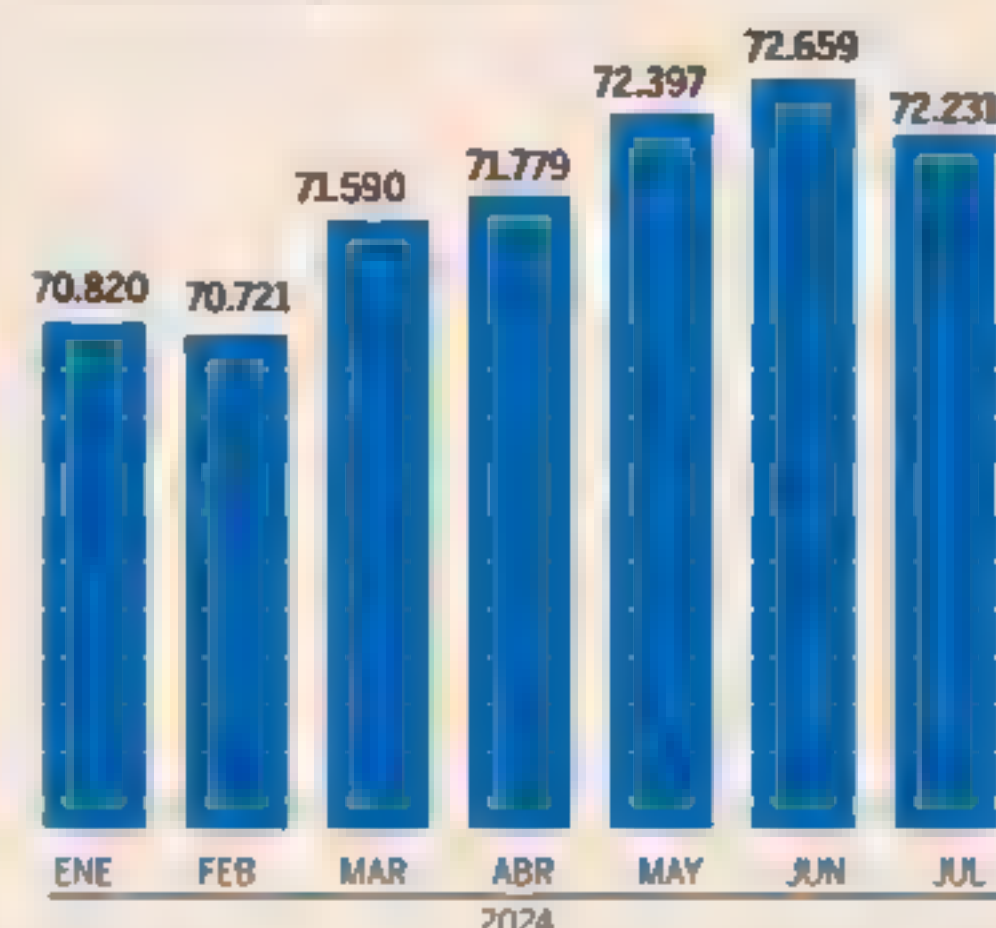
Toque de campana en las Letras del Tesoro. Se ha acabado el recreo. Los inversores se repliegan después de un ciclo en el que han colocado a la deuda soberana a corto plazo como uno de los activos más atractivos del escaparate de productos conservadores.

Según los últimos datos proporcionados por el Banco de España, la inversión viva total en Letras del Tesoro español descendió en julio en 428 millones de euros, hasta los 72.231 millones. Es el primer descenso que se produce en la inversión en estos activos desde hace cuatro meses.

A pesar de que las rentabilidades de las Letras llevan descendiendo de forma sostenida en España desde octubre del pasado año, los inversores pausaron el ajuste de sus posiciones en la deuda a corto plazo en marzo y no lo han retomado hasta julio, el mes siguiente a la primera bajada de los tipos del Banco Central Europeo (BCE). De esta forma, la caída en la inversión total en Letras refleja, según los expertos, el inicio de una rotación hacia activos que se benefician de un escenario de descensos en el precio del dinero y pueden ofrecer una rentabilidad superior, como los bonos a plazos más largos.

## EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN LETRAS

Volumen en millones de euros



Expansión

Fuente: Banco de España

Pero no todos los inversores se han movido en la misma dirección. Mientras los inversores profesionales buscan otros activos a los que asignar su dinero, las familias, los representantes más destacados de este ciclo de pasión por las Letras del Tesoro, han mantenido su ritmo con la deuda soberana española a corto plazo.

En julio, los datos del Banco de España detallan que los particulares incrementaron

su saldo vivo en Letras en 34 millones de euros, hasta los 27.353 millones. Su posición es más elevada que la de cualquier otro tipo de inversor y va contra lo que se esperaba.

Pero pese a que la inversión minorista en Letras marca un nuevo récord, la cuantía es la segunda más reducida de todo este ciclo iniciado en octubre de 2022. Solo febrero de 2024, un mes en el que se vieron reembolsos por 50 mi-

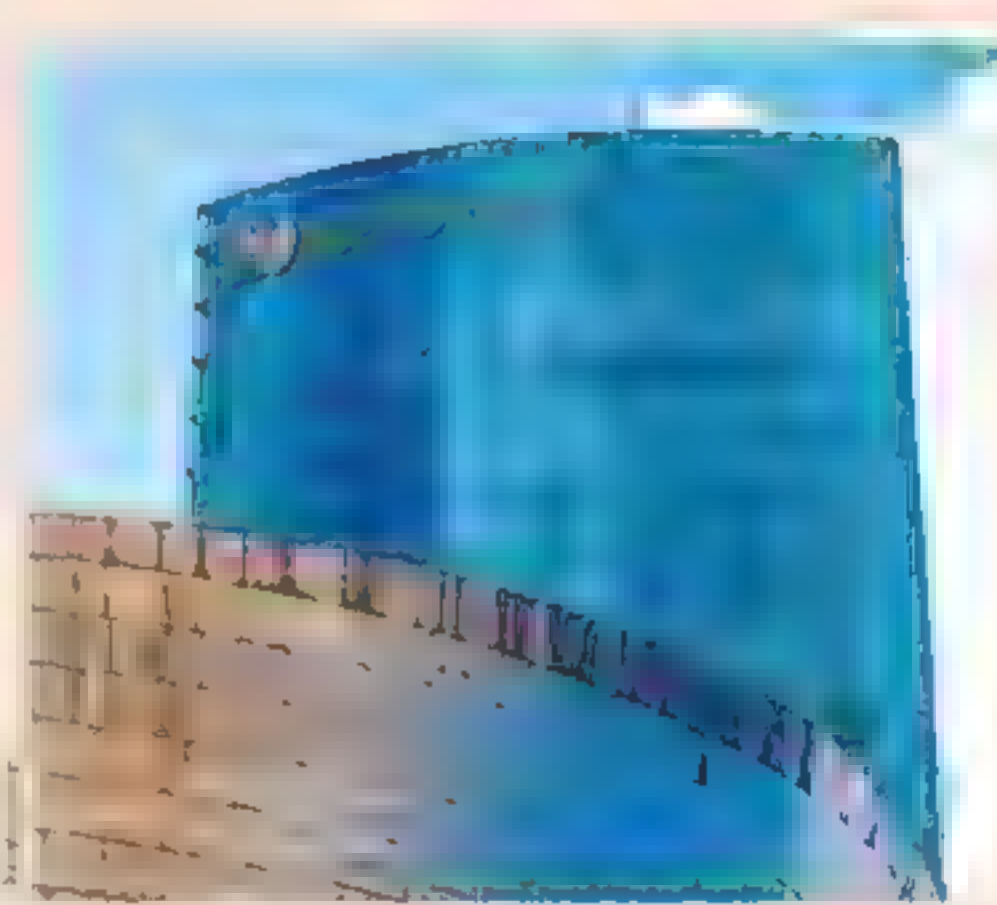
**Las familias tienen un saldo vivo de 27.353 millones en deuda española a corto plazo**

llones de euros, supera al último récord de julio.

Según señala Sofía Anton, directora de Aurizabonos, este frenazo se debe a una cuestión estacional y no tanto al inicio de un cambio de tendencia entre los particulares. En plena época estival las familias encuentran más dificultades para invertir al ritmo al que lo hacen el resto del año. Sin embargo, el enorme saldo vivo que mantienen hace cuesta arriba que la cifra siga creciendo pues, tal y como señala la experta, "se requieren grandes volúmenes solo para hacer frente a los vencimientos".

Los inversores particulares, además, se encuentran tradicionalmente más cómodos en la deuda a corto plazo porque otorga una mayor flexibilidad que otros activos. Sin embargo, para maximizar su retorno incluso dentro de este producto podrían apostar por Letras extranjeras como las francesas, que ofrecen una rentabilidad superior a la de las españolas.

## Los fondos, ante el dilema de reinvertir 4,6 billones de euros



Iberdrola está en la lista de dividendos de calidad de SocGen.

Los mercados cuentan con una gasolina especial para seguir acelerando en los próximos meses: los 5,1 billones de dólares (4,6 billones de euros) que los inversores van a recibir este año en dividendos y cupones por las acciones y bonos que poseen, según cálculos de Société Générale.

Ese volumen de retorno es un récord histórico y está un 135% por encima de los 2,2 billones de dólares percibidos hace apenas tres años, en 2021.

El motivo de ese fuerte incremento es la subida de tipos de interés, que a su vez ha impulsado la rentabilidad de los bonos emitidos por gobiernos, empresas y bancos. De hecho, este ejercicio es el primero desde 2011 en el que los pagos por cupones a los inversores en renta fija superan los dividendos y recompras de títulos a los dueños de los mercados bursátiles.

El retorno medio de los bonos ha avanzado del 2,1% al 2,75% desde 2021, mientras que la rentabilidad media global por dividendo en las cotizadas del índice MSCI World es solo del 1,7%. En Europa, es algo más atractivo, del 3,2%.

Más que a la cacareada de las compañías, la limitada rentabilidad por dividendo se debe a la fuerte revalorización de la Bolsa en los últi-

**Este año se vive un récord histórico en el volumen de dividendos y cupones repartidos**

**Las rebajas de tipos pueden elevar el atractivo de los valores con mejores dividendos**

mos dos años, lo que aumenta el denominador al calcular esa ratio.

La gran cuestión ahora para los inversores es que hacer con los 5 billones de dólares recibidos, justo cuando los bancos centrales se han lanzado a recortar tipos de interés.

Algunos fondos todavía acuden ahora en masa a los bonos, garantizando los cupones atractivos que todavía ofrecen.

En Bolsa, hay analistas que apuestan por los valores con dividendos más seguros, ya que sus retribuciones van a ganar en atractivo si la renta fija sigue disminuyendo su retorno.

Société Générale, en su cesta de empresas con dividendos de calidad en Europa, es decir, con bajo riesgo de ser reorientados, incluye a Iberdrola, Redera y Aena. "El ambiente empieza a favorecer este tipo de empresas", dice el banco galo.

## ¿Es una buena estrategia perseguir en Bolsa a los líderes bursátiles?

R. Pozo, *columnista*

El histórico del índice MSCI USA Index refleja que ni uno solo de los 10 valores más rentables en un año se situó entre los 10 primeros al siguiente curso en 13 de los últimos 18 años. En cuatro de los otros cinco solo uno lo consiguió y en el restante apenas tres repitieron la hazaña, según los datos compilados por Schroders.

El estudio de la gestora de fondos muestra que ni siquiera es que sigan ofreciendo una rentabilidad relevante porque, en el periodo de 18 años analizado, los valores con mejores rendimientos se situaron un año después, de media, por debajo de la mitad

de la tabla de subidas del MSCI USA Index. Es más, hay más probabilidad de que se sitúen entre los valores con peores rentabilidades.

La probabilidad de disfrutar de pocas plusvalías va a más si se amplía el número de cotizadas analizadas.

"Incluso la permanencia entre las 100 primeras compañías es rara. Una media de 15 empresas al año consigue estar entre las 100 más rentables durante dos años consecutivos", señala a EXPANSION Duncan Lamont, director de investigación estratégica de Schroders.

La gestora también ha constatado que la tendencia se repite en otros mercados

como Japón, Reino Unido y Alemania.

Schroders constata así que las empresas que triunfan en Bolsa a largo plazo no suelen ser las que obtienen las mejores rentabilidades en un año concreto, sino las que pueden crecer de forma sostenible a largo plazo.

"Varios años de buenos resultados y rentabilidad pueden acumularse fácilmente a lo largo del tiempo para ofrecer mejores rentabilidades de inversión de una forma menos desordenada que si se cae en la tentación de perseguir a las empresas con mejores resultados en un momento concreto", asegura el director de análisis estratégico.

La firma de inversión pone el ejemplo de que 100 dólares estadounidenses invertidos en una acción que sube un 10% al año durante tres años valdrán 133 dólares. La rentabilidad media anual (aritmética) de una acción que suba un 20%, baje un 10% y luego avance un 20% es también del 10%, por lo que valdrán 130 dólares al cabo de tres años.

"El momentum ha sido una estrategia de inversión muy popular en los últimos años, pero un éxito de manera ingenua es probable que se acabe traduciendo en costes elevados y rentabilidades mediores", a juicio de Duncan Lamont.



FT  
FINANCIAL  
TIMES

LEX COLUMN

## La Fed estimula las recompras

Las recompras de acciones, una de las características definitivas del mercado de valores estadounidense durante la última década, chocaron contra un muro el año pasado cuando los mayores costes de financiación y las preocupaciones sobre una posible recesión llevaron a los ejecutivos a preservar la tesorería.

Las empresas del S&P 500 recompraron 795.000 millones de dólares (715.000 millones de euros) de sus propias acciones en 2023, según S&P Dow Jones Indices. Esta suma es un 14% inferior a la de en 2022, cuando la fiebre de las recompras alcanzó un nuevo máximo de 922.000 millones. También marcó la segunda caída anual más grande desde la crisis financiera mundial.

Las recompras están volviendo. Las empresas del S&P gastaron 472.000 millones de dólares en recomprar sus propias acciones en los primeros seis meses de 2024, un 21% más que en el mismo periodo del año anterior. El enorme recorte de los tipos de interés de medio punto llevado a cabo por la Reserva Federal la semana pasada volverá a dar impulso a la tendencia. Goldman Sachs espera que el total alcance los 925.000 millones de dólares este año, antes de cruzar la marca del billón de dólares en 2025.

Normalmente, cuando la Fed rebaja los tipos de interés, aumentan las recompras. Mantener efectivo se vuelve menos atractivo. Esta vez, también existe el fantasma de un aumento en la tasa impositiva de recompra del 1% al 4%. Las empresas probablemente intentarán aumentar las compras antes de 2025.

A primera vista, esto debería ser motivo de celebración para los accionistas. Las recompras han sido un motor importante del rendimiento de las acciones porque la retrada de acciones aumenta las ganancias por cada acción restante. Pero si ese dinero se hubiera podido utilizar mejor para mantener o expandir el negocio subyacente, las ganancias pueden ser efímeras.



Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de EE.UU.

Basta con fijarse en Boeing. El gigante aeroespacial gastó alrededor de 44.000 millones de dólares en recompras de acciones entre 2013 y 2019. Eso lo convierte en el 15º mayor comprador de sus propias acciones durante ese periodo. Sin embargo, las acciones han caído casi un 65% desde su pico de marzo de 2019, y la compañía pronto podría tener que lanzar una mega venta de acciones sumida en una interminable serie de escándalos de seguridad, retrasos en la producción y una huelga de trabajadores. Los críticos dicen que priorizar las recompras en lugar de invertir en calidad y resiliencia es lo que metió a Boeing en problemas.

Las recompras son mejores noticias cuando van acompañadas de inversiones en el futuro de una empresa. Las grandes empresas tecnológicas se encuentran entre los mayores compradores de sus propias acciones. Los 7 magníficos representaron el 26% de las recompras del S&P 500 en 2023. Pero también gastan mucho en otras áreas como la inteligencia artificial.

En última instancia, las recompras no deberían ser la única forma de que una empresa aumente su beneficio por acción. A medida que vuelva el apetito por las recompras, los inversores deberán analizar más de cerca si el incremento en las ganancias por acción se debe al menor recuento de acciones o a un crecimiento del beneficio subyacente. Nadie quiere terminar pagando más por una empresa de peor calidad.

# ¿Hasta dónde puede extenderse el rally del oro?

**RECORD HISTÓRICO/** El oro se está quedando sin rivales en el ranking de activos más rentables de 2024 y todavía cuenta con un potencial alcista del 15%

Alejandro Sánchez, Madrid

El oro defiende su hueco entre los activos más rentables de 2024, y aun así los analistas coinciden en darle más recorrido alcista. Las previsiones de subidas son válidas, además, tanto en un contexto favorable en los mercados como en uno de turbulencias y corrección.

En lo que resta de año "el oro es más seguro que el mercado de valores", asevera a EXPANSIÓN Michael Widmer, responsable de análisis de metales de Bank of America. El resultado podría ser, por tanto, una mayor brecha favorable al oro, en términos de rentabilidad, frente a la Bolsa.

Desde el inicio de enero el metal precioso, a pesar de su carácter eminentemente defensivo, supera el 25% de revalorización. El oro ocupa así el primer puesto en un ranking elaborado por Bank of America sobre los activos más rentables de 2024, por delante del 18% que comparten tanto el conjunto de las criptomonedas como Wall Street.

Este podio es especialmente atípico, al compartir protagonismo el oro, el activo refugio por excelencia, con dos activos de riesgo como la renta variable y, en mayor medida aún, las criptomonedas. La última vez que la Fed aprobó una rebaja de tipos de 50 puntos básicos (como la adoptada la semana pasada) con la Bolsa en zona de récords se remontaba al año 1986. Los analistas de Bank of America ponen de manifiesto así lo extraordinario de esta situación. Varias firmas de análisis llevan tiempo advirtiendo de este extraño paralelismo. Incluso sirve de argumento para los analistas más escépticos sobre la continuidad del rally bursátil. Lejos de tomar caminos opuestos, la última rebaja de tipos de la Fed propició récords históricos tanto en Wall Street como en la cotización del oro.

## SUBIDA IMPARABLE

Cotización del oro, en dólares por onza.



**La cotización marca máximos por encima de los 2.600 dólares y podría apuntar a los 3.000**

El precio al contado del metal precioso ha superado por primera vez la barrera de los 2.600 dólares la onza. Su

techo, en cambio, podría estar varios escalones por encima, en torno a los 3.000 dólares la onza. Este nivel representa un potencial alcista adicional del 15%.

Iniciado ya el nuevo ciclo de bajadas de tipos de la Fed, con otros ocho recortes adicionales a la vista, la gestora Amundi reitera que "nos mantenemos positivos sobre el metal precioso". Los analistas de Macquarie ven "potencial de un aumento hacia los 3.000 dólares la onza" a comienzos del próximo año.

Las previsiones de Macquarie se sitúan en línea con las barajadas por Citi, que estima que el precio del oro podría moverse en un rango de 2.800-3.000 dólares en los próximos 6-12 meses.

Bank of America también

afianza el creciente consenso en torno a los 3.000 dólares la onza para mediados de 2025. Los principales impulsores a corto plazo para el precio del oro serán "los recortes de tipos y un dólar más débil". Bank of America admite que el mercado había anticipado parcialmente el impulso extra otorgado por la rebaja de tipos de la Fed. Pero pone especial énfasis en que "los inversores occidentales no han sido compradores significativos, como se destaca en las persistentes salidas de ETF hasta hace muy poco". Por ello, añade, "los recortes de tipos deberían provocar más compras de ETF, lo que a su vez debería respaldar al oro".

Un respaldo no menos importante es su aval como refugio en un escenario de aterrizaje duro de la economía.

Bank of America explica en este sentido que "un aterrizaje brusco probablemente iría acompañado de un ciclo acelerado de recortes de tipos o de un dólar más débil, por lo que, más allá de que el oro sea solamente un activo defensivo, debería beneficiarse".

Hay más posibles catalizadores alcistas, como una eventual escalada de las tensiones geopolíticas, incluso becas en Oriente Medio o el valor refugio que podría representar el oro en el caso de un incremento excesivo de los déficits fiscales y las deudas públicas. Las divisas respaldadas por los países que afronten esta situación, concluye Amundi, perderían atractivo en favor del oro.

## DE COMPRAS POR EL MUNDO

# SKF se divide en dos

La sueca SKF se fundó en 1907 y tiene 29 fábricas desde la que suministra rodamientos a 40 sectores. Es líder mundial en su sector y opera a través de dos divisiones: automoción, con 4.000 empleados, ingresos al cambio actual de 2.644 millones de euros en 2023 y margen operativo ajustado del 5,6%. Es un negocio con relativamente pocos clientes (los OEM fabri-

cantes) y el 32% de los ingresos son del área posventa, que está en crecimiento; e industrial, que suministra rodamientos, juntas y sistemas de lubricación para diversas industrias pesadas, como la de máquina-herramienta y la ferroviaria.

Cuenta con 34.000 empleados y gran variedad de clientes, y en 2023 tuvo ingresos de 6.433 millones con un

margen del 15,4%. La compañía acaba de anunciar la escisión del negocio de automoción, debido a las distintas dinámicas empresariales de ambas divisiones, sus diferentes mercados finales y su entorno competitivo. La escisión pretende un mayor foco y una mejor asignación de capital, y ha sido un caballo de batalla del fondo sueco Cevian, segundo mayor accio-

nista con una participación del 8%. Cevian considera que la suma de las partes debería cotizar al doble que hoy. Ambas compañías tendrán un balance fuerte desde el actual apalancamiento de SKF de 1,1 veces.

En la actualidad la compañía capitaliza 7.800 millones de euros y la cotización está un 24% por debajo de los máximos de 2021.

Por Joaquín Tamames



ESTE FIN DE SEMANA **28 Y 29 GRATIS** CON **Expansión**

# CURSO DE FINANZAS PERSONALES

Aprenda todas las claves para gestionar su ahorro en **3 entregas**



## Primera entrega

**21 SEPTIEMBRE**

Depósitos, cuentas remuneradas. Letras, planes de pensiones, seguros de vida.



## Segunda entrega

**28 SEPTIEMBRE**

Invertir en casas, garajes y locales comerciales. Hipotecas a tipo fijo, variable y mixtas.



## Tercera entrega

**5 OCTUBRE**

Fondos de inversión, renta fija pública y privada, dividendos y criptomonedas.

**Expansión**

## Curso de finanzas personales

Cómo gestionar el ahorro



- SEGUNDA ENTREGA**
- Invertir en casas, garajes y locales comerciales
  - Hipotecas a tipo fijo, variable y mixtas

## SEGUNDA ENTREGA 28 SEPTIEMBRE

Cómo invertir en pisos, garajes y locales comerciales. Claves fiscales para comprar o alquilar un piso. Sepa elegir la mejor hipoteca fija o variable.

TEATRO REAL  
CERCA DE VÍ

**Expansión**



## ECONOMÍA / POLÍTICA

# Cuerpo eleva al 2,7% el avance del PIB y suaviza el ajuste ligado a las reglas fiscales

**REVISIÓN DEL CUADRO MACRO/** El Consejo de Ministros actualizará hoy al alza las previsiones oficiales de crecimiento para 2024, 2025 y 2026 y a la baja el peso relativo de deuda y déficit, mejorando el punto de partida para el ajuste que reclama a UE

Juande Portillo, Madrid

El Gobierno volverá a revisar hoy al alza sus previsiones económicas, por segunda vez en apenas dos meses, al calor de la actualización de los datos de contabilidad nacional sellados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y de la mejora de proyecciones anunciada por el Banco de España. El ministro de Economía, Carlos Cuerpo, que ayer anticipaba en una entrevista a *EXPANSIÓN* que su revisión elevará el crecimiento de este y el próximo año, detalló ayer que el avance del PIB en 2024 será del 2,7%, lo que dará aire al plan presupuestario y suavizará el ajuste ligado a las reglas fiscales europeas.

“Lo que hemos venido viendo en los últimos meses es un ajuste al alza continuo de las previsiones para la economía española de todos los análisis domésticos e internacionales y nosotros vamos a ir en línea de lo que han hecho los expertos y vamos a actualizar nuestras previsiones para los tres próximos años” en el Consejo de Ministros de hoy martes, justificó ayer Cuerpo en *Telecinco*, concretando que “para este año 2024 elevaremos nuestras previsiones económicas de un crecimiento del 2,4% al 2,7%”.

Conviene recordar que el cuadro macroeconómico inicialmente aprobado por el Ejecutivo planteaba un crecimiento del 2% del PIB en este ejercicio que ya en el mes de julio se incrementó en cuatro décimas, al 2,4%, ante lo que el ministro de Economía definió como “una recuperación muy robusta”.

Cuerpo expone que, desde entonces, “la economía está más fuerte”, y destaca el goteo de actualizaciones al alza registradas en las últimas semanas. Con todo, el gran factor diferencial desde julio es la revisión del crecimiento de 2021, 2022 y 2023 sellado por el INE la pasada semana, que supone incrementar en 36.500 millones el tamaño de la economía española.

Apenas una semana después, el Gobierno elevará en tres décimas su estimación de incremento del PIB para este ejercicio, hasta el 2,7%, y au-



El ministro de Economía, Comercio y Empresa, Carlos Cuerpo.

## COMPARATIVA DE LAS PROYECCIONES ECONÓMICAS

Previsión de crecimiento del PIB para 2024, en %

Banco de España	2,8
AFI	2,8
<b>Nueva previsión del Gobierno (septiembre de 2024)</b>	<b>2,7</b>
CEOE	2,7
Santander	2,6
Consenso Panel Funcas	2,6
BBVA Research	2,5
Funcas	2,5
<b>Anterior previsión del Gobierno (julio 2024)</b>	<b>2,4</b>
CaixaBank Research	2,4
Cámara de Comercio	2,4
Airef (julio)	2,4
FMI (julio)	2,4
Comisión Europea (mayo)	2,1
<b>Previsión inicial del Gobierno</b>	<b>2,0</b>
FMI (mayo)	1,1

Expansión

Fuente: Funcas y elaboración propia

mentará también las proyecciones de avance para 2025 y 2026, que hasta ahora situaba en el 2,2% y el 2%, respectivamente.

Una vez consumada la revisión, la previsión de crecimiento económico del Gobierno para este año rozará ya el 2,8% calculado por el Banco

de España la pasada semana, que aún no tiene en cuenta la actualización del INE, y que coincide en apuntar desde Analistas Financieros Internacionales (Afi). Ligeramente más prudente, la estimación del Ejecutivo para 2024 pasará a quedar alineada con la de la patronal CEOE, situándose

una décima por encima de la que estiman desde Banco Santander y superando también el 2,6% que marca el consenso de analistas del Panel de Funcas.

A la espera de futuras revisiones, las nuevas proyecciones del Gobierno superarán el 2,4% que mantienen desde ju-

## El cuadro previo

● El anterior cuadro macro data del 16 de julio, cuando el Gobierno elevó del 2% al 2,4% el crecimiento del PIB para 2024.

● La proyección oficial, que el Ejecutivo revisará al alza hoy, contemplaba que la economía creciera un 2,2% en 2025 y un 2% en 2026 y 2027.

● El Gobierno prometió rebajar el déficit al 3% este año, el 2,5% en 2025, el 2,1% en 2026 y el 1,8% en 2027. A su vez, la deuda caería al 105,1% este año, el 103,6% en 2025, el 101,7% en 2026 y el 99,7% en 2027.

lio la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal (Airef) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), y que conservan como escenario central en la Cámara de Comercio o CaixaBank Research.

Más allá del dato, la actualización del cuadro macroeconómico del Gobierno sienta

**La mejora del cuadro macroeconómico da más margen de gasto al proyecto de Presupuestos**

**La nueva previsión supera a la de la media de analistas y se acerca a la del Banco de España**

nuevas bases para el diseño definitivo del proyecto de Presupuestos Generales del Estado para 2025, que ultima la vicepresidenta primera del Gobierno y ministra de Hacienda, María Jesús Montero. El mayor crecimiento económico —y en consecuencia de recaudación— aporta un colchón fiscal extra al Ejecutivo, a la vez que reduce el peso relativo de déficit y deuda. El propio Cuerpo ha destacado que el endeudamiento del país habría cerrado 2023 casi tres puntos por debajo de lo previsto, en el 105%, que era el objetivo para final de 2024. A su vez, Hacienda ha prometido a Bruselas reducir el déficit al 3% del PIB este año, pero la referencia es ahora sensiblemente mayor que antes.

En consecuencia, esta mejora del punto de partida promete reducir parcialmente el ajuste exigible en aplicación a las reglas fiscales europeas que el Gobierno deberá plasmar en un plan de consolidación plurianual el próximo 15 de octubre (que en cualquier caso deberá garantizar una senda descendente de la deuda a 10 años vista).

## Modular la senda por Juntos

El Ejecutivo tiene ante sí la oportunidad de armar un Presupuesto con mayor margen de gasto para contentar a los socios parlamentarios e incluso, en un momento dado, para flexibilizar el reparto de esfuerzos de su senda fiscal para contentar a Juntos, que ha anticipado que el jueves votará en contra de la actual (ver pág. 27) salvo que el Gobierno dé más margen fiscal a las autonomías.



# La economía europea amenaza con volver a estancarse a final de año

**ÍNDICE DE GESTORES DE COMPRAS/** La caída de la actividad y el deterioro de los nuevos pedidos hacen que la economía de la eurozona "se dirija hacia la paralización". La industria sufre numerosos despidos

Pablo Cereza, Madrid

Después de apenas dos trimestres con un tibio crecimiento, la economía europea vuelve a asomarse en la recta final del año al estancamiento en el que estaba sumida durante 2023 y parte de 2022. El Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés), que publicó ayer S&P Global, ha caído en septiembre en la eurozona por debajo de los 50 puntos que marcan la frontera entre el crecimiento y el retroceso, anotándose el primer dato negativo desde febrero, lo que lleva a pensar que la economía "se dirige hacia la paralización". Con todo, la situación de las empresas es muy heterogénea, ya que Francia y Alemania acusan un golpe más fuerte que la periferia de la eurozona y la industria también sufre un impacto mayor que el sector servicios.

"La eurozona se dirige hacia la paralización", señala Cyrus de la Rubia, economista jefe del Hamburg Commercial Bank y responsable del informe de S&P Global. "Después de que el efecto de los Juegos Olímpicos impulsaran temporalmente la economía de Francia, el índice PMI Compuesto cayó en septiembre al ritmo más intenso de los últimos quince meses, por



El sector industrial está sufriendo numerosos despidos en los últimos meses, especialmente en Alemania.

debajo del umbral que señala una expansión", añade. En concreto, el PMI compuesto de la eurozona se situó en septiembre en 48,9 puntos, cayendo por debajo de la frontera de los 50 puntos por primera vez desde febrero y perdiendo más de tres enteros desde mayo, cuando las señales eran todavía bastante positivas.

Sin embargo, más preocupante que el dato en sí es que todos los subíndices apuntan a que este no ha tocado fondo y seguirá a la baja en los próximos

meses, ya que los nuevos pedidos disminuyeron al ritmo más intenso desde enero, algo que vino acompañado de un descenso de los encargos pendientes y de la confianza de los empresarios. "Cuando se consideran el rápido declive de los nuevos pedidos y de la cartera de pedidos por completar, no es necesario tener mucha imaginación para prever una nueva debilitación de la economía" en la recta final del año, advierte De la Rubia. Una desconfianza que, a su vez, podría agravar la

lentización de la economía, ya que el pesimismo entre los empresarios y directivos tiende a llevar a la paralización de las inversiones y de los nuevos contratos, lo que lamina la demanda interna.

De hecho, estas malas perspectivas de las empresas vinieron refrendadas también por un recorte del empleo por segundo mes consecutivo, una señal de que las compañías también perciben un notable exceso de capacidad. Y la situación es particularmente negativa en la industria ale-

mana, donde en las últimas semanas se han anunciado numerosos despidos. "La situación en el sector manufacturero se complica más cada mes. La desaceleración ahora ha llegado a su vigésimo séptimo mes e incluso ha empeorado en septiembre. Con respecto al futuro, la intensa caída de los nuevos pedidos y las perspectivas cada vez más sombrías de las empresas en cuanto a la actividad comercial futura sugieren que este período de vacas flacas dista mucho de llegar a su fin",

**La periferia de la eurozona se sigue expandiendo, aunque al ritmo más débil desde enero**

apunta De La Rubia en el informe

Y, aunque este deterioro es generalizado, no es nada homogéneo. Así, mientras que "el mercado laboral del sector manufacturero está sintiendo la presión y los empleadores están recortando las plantillas al ritmo más rápido desde agosto de 2020, el crecimiento del empleo en el sector servicios se ha ralentizado por cuarto mes consecutivo" hasta el punto de rozar el estancamiento, pero todavía no se registran grandes despidos. Con todo, la evolución del mercado laboral lastimará la demanda interna lo que, junto con la previsible debilidad de la inversión y "la contracción más pronunciada del año" en los nuevos pedidos para exportación, puede hacer que la debilidad económica siga agravándose.

## Periferia

Además, aunque toda Europa se está viendo afectada por estos problemas, hay una cada vez mayor división entre el núcleo de la eurozona, muy golpeado, y la periferia, tocada algo más tangencialmente. De hecho, estos países (donde se encuadran España, Italia, Grecia o Portugal, aunque los datos no aparecen desglosados), "indicaron un nuevo aumento de la actividad al final del tercer trimestre, aunque el ritmo de expansión fue tan solo modesto y el más débil desde enero".

# Junts anticipa su voto en contra del techo de gasto si el PSOE no modifica su propuesta inicial

Carlos Polanco, Madrid

Ante la misma propuesta, la misma respuesta. Junts ha decidido no darle un respiro al Gobierno en sede parlamentaria y a la casi va cuarentena de votaciones en contra del sentido del voto del PSOE y Sumar en el Congreso en lo que va de legislatura, la formación independentista añadirá una más, y de hecho, una de las de más calado hasta la fecha: el rechazo, este jueves, al techo de gasto, que el PSOE vuelve a traer al Congreso tras el varapalo de julio y que supone un paso previo ineludible para la aprobación de unos nuevos Presupuestos Generales del Estado. Eso, si la propuesta que será sometida a vo-

tación este jueves es igual que la de julio.

Este extremo lo confirmo ayer el secretario general de JxCat, Jordi Turull, que dejó claras a los socialistas sus intenciones de votar en contra: "Lo hemos dejado claro. Si se presenta la misma propuesta que se votó en contra, evidentemente se votará en contra. Si se modifica, se analizará la modificación y se decidirá el voto. A nadie debe sorprenderle".

La advertencia no pasa desapercibida en una legislatura de precarios equilibrios parlamentarios y en la que prácticamente cada voto cuenta. Y es que la suma del PP y Vox, 170 diputados, a seis de la mayoría

absoluta, lleva a los socialistas a una dependencia absoluta de casi todos los demás asentados en la Cámara baja, como los siete de Junts, la formación que más dolores de cabeza le está dando al Gobierno en lo que va de legislatura, los siete de ERC, los seis de Bildu o los cinco del PNV. Por no hablar de los diputados de Podemos, integrados en su momento en Sumar y ahora en el grupo mixto, que también han llegado a votar en sentido contrario al Gobierno, o del exsocialista José Luis Abalos, que ha demostrado su disconformidad con cómo le ha tratado el PSOE con varias abstenciones en el Congreso.

Turull justificó el previsible

voto en contra de Junts argumentando que, en realidad, obedece a la coherencia interna del partido. "Todo lo que sea para consolidar el café para todos no tendrá nuestro voto, para agravar el déficit fiscal de Cataluña no tendrá nuestro voto, para una invasión de competencias no tendrá nuestro voto", asegura.

Cabe recordar que el pasado viernes el secretario de Organización del PSOE, Santos Cerdán, viajó a Suiza para mantener una reunión con el auténtico líder de Junts, el expresidente de la Generalitat Carles Puigdemont, en un intento de reestablecer la sintonía entre ambas formaciones. Las palabras de Turull dejan a

las claras que este intento no ha sido del todo fructífero, si bien el propio Puigdemont ya lo había dejado caer el sábado pasado, cuando en su perfil en la red social Twitter expresó: "Nuestro voto en relación con el techo de gasto no se decidirá con el objetivo de estabilizar o desgastar sino en función de lo que existe en la mesa de negociación para este caso concreto. Cada cosa tiene su negociación y objetivos".

Quien también dejó claro que no hay un apoyo posible al Gobierno en la cuestión del techo de gasto fue el líder del PP, Alberto Núñez Feijóo, que confirmó ayer el sentido del voto de sus diputados. En cualquier caso, desde el Go-

## LA VOTACIÓN

El Congreso votará este jueves el techo de gasto, una votación que el Gobierno ya da prácticamente por perdida por la postura de Junts. Así, el escenario más probable es una prórroga presupuestaria por segundo año consecutivo.

bierno ya han asumido que la aprobación de los objetivos de estabilidad presupuestaria es una posibilidad remota a día de hoy, y sus miembros transmiten comodidad ante una mas que probable prórroga presupuestaria por segundo año consecutivo.



# Solo en cinco CCAA los sueldos de los trabajadores superan la media nacional

**DATOS DEL INE/** El salario medio bruto anual de los españoles ascendió a 26.948 euros en 2022, un 4,1% más, cuantía que solo superaron los empleados de País Vasco, Madrid, Navarra, Cataluña y Baleares

J.D. Madrid

España es un gran mosaico político, cultural, social y, por supuesto, económico, con notables diferencias y peculiaridades. Los españoles no tienen el mismo PIB per cápita, sus jubilados no cobran la misma pensión, su coste de la vida también es heterogéneo y, desde luego, sus trabajadores perciben salarios muy dispares, con distancias muy pronunciadas entre unas regiones y otras, entre unos sectores y otros y entre unas ocupaciones y otras. Así lo ponen de manifiesto los datos definitivos de la *Encuesta de Estructura Salarial de 2022* publicada ayer por el INE, que muestran que el salario medio bruto anual de los españoles ese año fue de 26.948,87 euros, un 4,1% superior al de 2021, un alza significativa que no impidió, sin embargo, que los trabajadores sufrieran una fuerte merma de su poder adquisitivo ante una inflación media del 8,4% ese ejercicio.

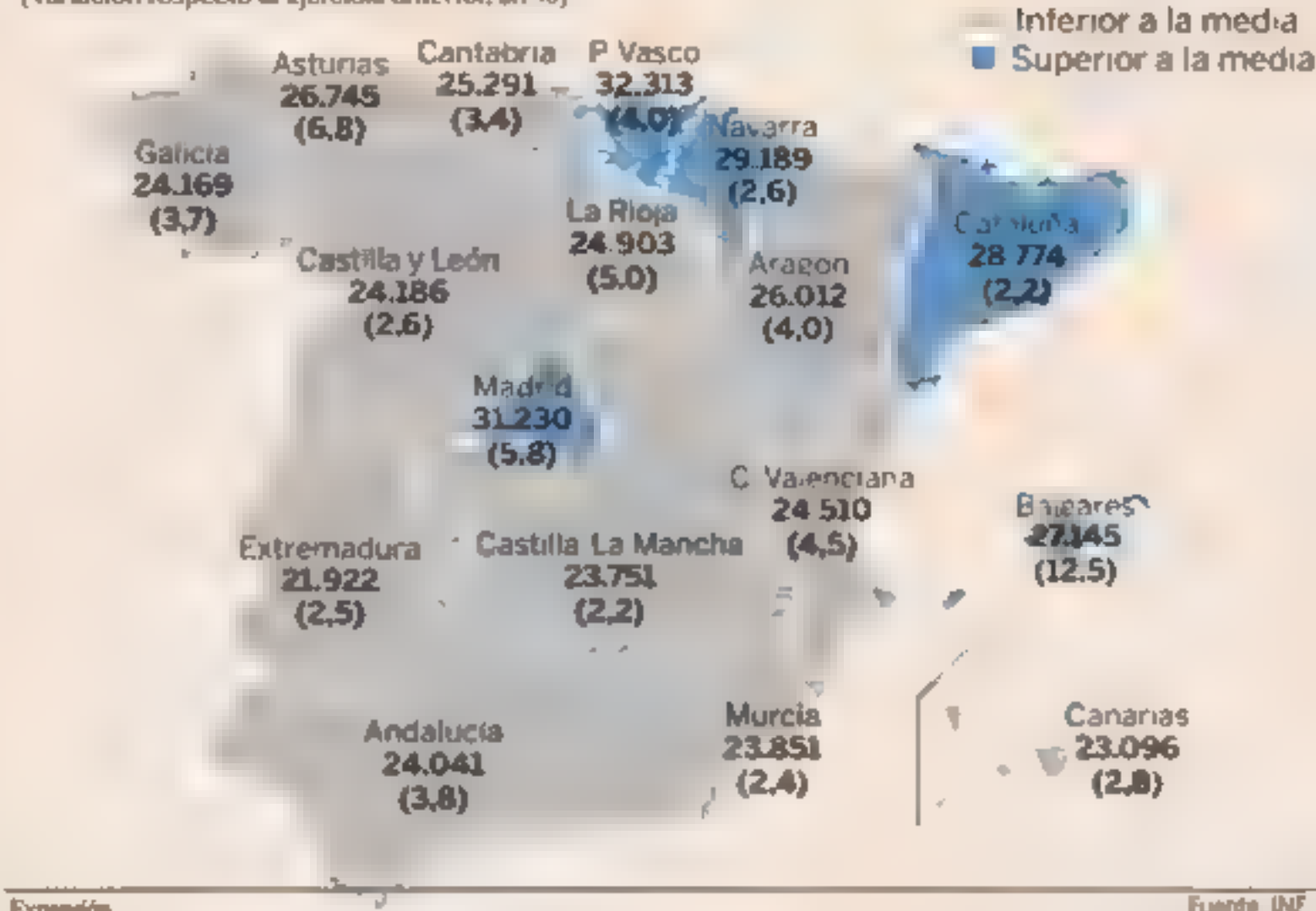
Pero todo promedio esconde, o engloba, una amplia escala de grises... y asimetrías. Para empezar, solo en 5 de las 17 comunidades autónomas los sueldos de los trabajadores superaron la media nacional: País Vasco, donde la ganancia bruta anual ascendió a 32.313 euros, la más alta de toda España; Madrid, donde fue de 31.230; Navarra, con una media de 29.189 euros; Cataluña, con 28.774, y Baleares, con 27.145 euros. Esto es, con carácter general se cobra más en aquellas CCAA con mayor peso industrial, tecnológico y de negocios y con una destacada presencia de la negociación colectiva.

En el resto de CCAA, los sueldos fueron en todos los casos inferiores a la media nacional (solo en Asturias y Aragón superaron los 26.000 euros). En el reverso de la moneda, los salarios más bajos se registraron en Extremadura, donde apenas alcanzaron los 21.922 euros anuales; Canarias, con 23.096 euros, y Castilla-La Mancha, con 23.751. Estas cifras arrojan una diferencia de 10.391 euros entre la autonomía con los sueldos más elevados, País Vasco, y la región con la menor retribución, Extremadura.

Las CCAA con los sueldos más bajos suelen caracteri-

## RADIOGRAFÍA DE LOS SUELDOS EN ESPAÑA

Salario medio anual bruto en 2022. En euros  
(Variación respecto al ejercicio anterior, en %)



MEDIA NACIONAL

26.948 (4,1%)

■ Inferior a la media  
■ Superior a la media

**El sueldo más frecuente fue de 14.586 euros, por efecto del alza del SMI ese año**

forme muestra que el salario de los hombres creció de media un 3,5%, hasta los 29.381 euros, mientras que el de las mujeres lo hizo un 5,1% y se situó en los 24.359, reduciendo ligeramente la brecha de género que, no obstante, se mantiene por encima de los 5.000 euros. Otro dato relevante es que el salario más frecuente en 2022 apenas superó los 14.586 euros brutos, como consecuencia del alza del SMI, que ese año se situó en 14.000 euros al año incluidas pagas extra, y "desplazo a muchos trabajadores de sueldos bajos al intervalo de los 14.000-15.000 euros anuales, haciendo de esta banda salarial la más frecuente", señala el INE, que recuerda que "entre 2018 y 2021 el salario bruto anual más frecuente superó los 18.000 euros". En 2022, el 20,5% de los asalariados (uno de cada cinco) cobró entre 14.000 y 19.000 euros al año.

En este contexto de fuertes diferencias entre las retribuciones más altas y las más bajas, lo que puede hacer poco representativo el salario medio (son mucho más numerosas las segundas que las primeras), el sueldo mediano, aquel que refleja el punto intermedio de la retribución y por tanto, se considera más representativo, fue de 22.383 euros en 2022.

Por sectores, los mayores sueldos se registraron en el área de suministro de energía, con una retribución media anual de 55.470 euros, y en las actividades financieras, donde fue de 47.239 euros. Por contra, la hostelería fue el sector peor remunerado, con 16.274 euros. Por ocupación, los cargos mejor retribuidos fueron los de directores y gerentes, con un salario bruto de 59.478 euros; seguidos de los cargos técnicos y los profesionales científicos, que cobraron 39.356 euros. En las antipodas, las ocupaciones elementales y los trabajadores de servicios de restauración fueron los peor pagados: 17.017 y 18.992 euros, respectivamente.

## LAS ACTIVIDADES MEJOR Y PEOR REMUNERADAS

► Salario medio anual bruto por trabajador en 2022

En euros.



► Ocupaciones mejor y peor pagadas

Salario medio anual bruto en 2022. En euros



Expansión

Fuente: INE

zarse por una escasa presencia industrial y un mayor peso del sector agrícola o de servicios. En términos relativos, la fotografía es algo distinta. Aunque los salarios subieron en todos los territorios res-

pecto al año anterior, los mayores incrementos se registraron en Baleares, con un alza del 12,5%; Asturias, con un aumento del 6,8%, y Madrid, con un salto del 5,8%. Por contra, Cataluña y Castilla-La

Mancha fueron las regiones donde menos subieron: un 2,2% en cada caso.

Las asimetrías van más allá y abarcan sectores de actividad, ocupaciones, estratos de población, género... Así, el in-

La jubilación demorada puede elevar los costes del sistema, según Fedea

Expansión, Madrid

Con los incentivos al retraso de la jubilación, el Gobierno persigue contener el gasto y generar ahorros para el sistema público de pensiones. Sin embargo, Fedea advierte de que el último acuerdo sellado entre el Gobierno y los agentes sociales para mejorar la compatibilidad de la pensión con el trabajo, entre otras medidas, puede tener el efecto contrario. Esto es, en lugar de propiciar ahorros, "existen muchas dudas que las nuevas medidas no vayan a generar un mayor coste para el sistema de pensiones respecto a la situación previa, al añadir ahora el porcentaje por diferimiento de la jubilación (4% por cada año añadido a la pensión inicial), al pago realizado en el periodo adicional de trabajo remunerado (entre el 45% y 100% de la cuantía de la pensión)", señala el *think tank*. Fedea advierte de que "el posible uso de esta nueva modalidad por más personas aumentaría aún más en términos agregados el gasto futuro en pensiones".

Aunque la institución admite que sería necesario un "estudio en profundidad" para calibrar su impacto financiero sobre el sistema, en una primera aproximación cree que "hay motivos para pensar que no va a generar ahorros (...) sobre la situación actual, y, más bien, los podría aumentar" por el efecto combinado del cobro de una parte de la pensión y de los incrementos que se generen sobre la prestación inicial cuando se accede a la jubilación.

## Medidas insuficientes

Además, si bien valora positivamente la mejora de los incentivos para prolongar la vida laboral activa con el fin de "aprovechar el talento escaso en un contexto de intenso envejecimiento de la población", cree que las medidas adoptadas "pueden ser insuficientes al mantenerse trabas para compatibilizar trabajo remunerado y pensión", como la espera de un año para acceder a esa fórmula o su no aplicación en el sector público, y no implantar "condiciones atractivas" para que la empresas fomenten su uso, como la supresión de los costes de despido, o la posibilidad de renegociar salarios y condiciones después de la edad de jubilación.



# Aznar: "La Moncloa ya es una delegación del separatismo"

**CRÍTICAS A SÁNCHEZ/** El expresidente del Gobierno denuncia "el coma presupuestario" y la "eutanasia del Parlamento".

Ricardo T. Lucas Madrid

José María Aznar siempre ha sido muy directo al comentar la actualidad política de nuestro país aunque esas críticas le causaran un alto coste personal. Lo hizo cuando gobernaba su sucesor al frente del PP por designación directa, Mariano Rajoy, motivo por el cual fue condenado al ostracismo mediático por quienes entonces dirigían la Moncloa. Y lo hizo posteriormente con Pedro Sánchez, lo que le ha valido ser acusado por miembros del PSOE y del propio Gobierno de acaudillar la *fachasfera* para derrocar a la "coalición progresista".

Ayer volvió a hacer lo propio, pero esta vez no solo por disentir con la política del jefe del Ejecutivo actual, sino por imperativo moral. Citando al pensador Jean-François Revel, cuyo centenario se cumple este año, Aznar inauguró el Campus Faes denunciando la perversion sistemática del lenguaje por parte de Sánchez y de sus ministros para ocultar la verdadera naturaleza de sus pactos con el separatismo. Una manipulación que,

**"Los secesionistas mantienen con vida al Gobierno para completar el trabajo tras la amnistía"**

a su juicio, les lleva a denominar "regeneración democrática" lo que en realidad es un intento descarado por maniatar a la prensa, "financiación singular" a la entrega de privilegios fiscales para la Generalitat catalana, o "maquina del fango" a la manifestación de cualquier crítica a las decisiones del Gobierno y a "la denuncia de cualquier chanchullo obscuro".

Frente a este "vergonzoso método de ocultación", Aznar instó a llamar dictaduras a las autocracias, llamar cómplices a los que colaboran sosteniéndolas con excusas o silencios (en clara referencia al expresidente José Luis Rodríguez Zapatero, el único que no ha condenado públicamente al régimen de Nicolás Maduro), y, también, reclamó "llamar presidente electo a Edmundo González porque ganó unas

elecciones sorteando el fraude y la violencia". Cabe recordar que el PSOE maniobró la semana pasada para que sus compañeros de filas del resto de partidos socialdemócratas europeos votaran contra la resolución propuesta por el PP en la Eurocámara para reconocer como vencedor de los comicios del pasado 28 de julio al candidato unitario de la oposición democrática venezolana, que ha sido forzado a exiliarse en España.

**Pactos indignos**

El exdirigente popular también criticó la deriva torticera de Sánchez retorciendo la legalidad para poder llevar a la práctica sus acuerdos con los partidos separatistas catalanes y seguir en el poder a cualquier precio. Primero con los indultos a los condenados por el golpe secesionista de 2017 después con la ley de amnistía elaborada a la medida de Carles Puigdemont, y tras el pacto con ERC para la investidura de Salvador Illa, con la concesión de un concierto económico a Cataluña. A su juicio, "la ejecutoria gubernamental



El expresidente del Gobierno, José María Aznar, ayer en la inauguración del campus Faes.

revela hasta qué punto Moncloa es ya una delegación madrileña del secesionismo".

Para llegar al Gobierno, Aznar acordó con los nacionalistas de CiU reformar el modelo de financiación de las comunidades autónomas pero manteniendo a Cataluña dentro del régimen común. En contraste, el cupo entregado por Sánchez a la Generalitat "amenaza gravemente el pacto constitucional y el modelo de Estado autonómico", afirmó el expresidente. Esa condición de rehén una de las formaciones independentistas de Sánchez deja, según Aznar, la posibilidad de un adelanto electoral aunque el Ejecutivo no sea capaz de aprobar en el Congreso los Presupuestos del Estado de 2025. "Una vez completado con la amnistía el ciclo de la impunidad, los secesionistas mante-

nen con vida al Gobierno para acabar el trabajo", aclaró el expresidente, para señalar acto seguido que el pegamento de la mayoría de la investidura es "impedir cualquier posibilidad de alternancia". Lo cual constituye una anomalía democrática en toda regla.

Las recientes declaraciones de Sánchez anunciando su intención de gobernar al margen del legislativo fueron censuradas de forma contundente por el expresidente Aznar. "Se nos dice, sin rubor, que debemos normalizar el coma presupuestario y la eutanasia del Parlamento, tomándolos como síntomas de vitalidad democrática", lamentó. Pero no era nada novedoso en su opinión. Según el presidente de la Fundación Faes, el Ejecutivo de PSOE y Sumar lleva seis años gobernando a espaldas del Parlamento. Por ejem-

plo, presentando sus iniciativas a la Cámara como textos cerrados no sujetos a la negociación con los distintos grupos parlamentarios, abusando de los procedimientos de urgencia como los decretos ley o registrando las medidas del Gobierno como en forma de proposiciones de los partidos que sostienen a la coalición gubernamental para sortear la fiscalización de los órganos constitucionales. Aznar recordó que los dos estados de alarma decretados por Sánchez durante la pandemia del Covid fueron declarados ilegales por el Tribunal Constitucional, que se ha laminado la capacidad del Senado para vetar la senda fiscal en que se basan los Presupuestos, o que Moncloa ha situado a afines en la mayoría de las instituciones públicas para desmontar los contrapesos institucionales.

## Londres fichará a 5.000 inspectores para atajar el fraude fiscal

A. Zanón, Londres

Reino Unido va a lanzar un plan para atajar tanto como pueda el agujero fiscal que afronta cada año como consecuencia de los impuestos que pagan de menos —o directamente eluden— las empresas y las personas físicas.

El Gobierno de Keir Starmer anunció ayer la contratación durante esta legislatura (hasta 2029) de 5.000 inspectores o empleados que vigilen el cumplimiento de las obligaciones con el fisco. Los primeros 200 comenzarán a formarse en noviembre.

Esta es una de las medidas que ayer dio a conocer la ministra de Economía, Rachel Reeves, durante el congreso que celebra en Liverpool el Partido Laborista, por primera vez en el gobierno desde hace quince años.

El problema es de grandes proporciones para un Estado que acaba de alcanzar un 100% de deuda respecto del PIB y sobre el que algunos estudios han alertado de que puede triplicar este indicador en medio siglo.

En concreto, en el ejercicio fiscal 2022-23, el agujero entre lo que se podía recaudar y lo que se ingresó ascendió a 39.800 millones de libras (47.700 millones de euros). Dicho de otra forma, de los 823.800 millones de libras teóricas (988.300 millones de euros) que el erario podría obtener, un 4,8% no llegaron.

Reeves no desglosó más detalles de un aspecto que, en parte, ya fue anticipado en el programa electoral laborista. Ese documento contemplaba la inversión de 855 millones de libras anuales en el Minis-



El primer ministro británico, sir Keir Starmer, y su ministra de Economía, Rachel Reeves, ayer, en el congreso laborista en Liverpool.

terio de Economía específica para combatir la evasión fiscal. La contrapartida serían unos ingresos adicionales de 5.000 millones de libras por ejercicio.

Según el propio Gobierno, este agujero era mucho mayor en el pasado. Por ejemplo,

en el año 2005-06 supuso el 7,4% del PIB. Una muestra es lo que ha sucedido con el IVA, cuyo fraude se ha reducido del 13,7% de ese ejercicio al 4,9% de 2022-23.

Los dos ámbitos donde, proporcionalmente, es mayor el problema, son el sector

del tabaco y las bebidas alcohólicas, así como las empresas (sobre todo, las pequeñas, con 10.900 millones de libras en el impuesto de beneficios).

Este refuerzo de la inspección en Reino Unido se conoce a falta de un mes de que Downing Street redacte su primer presupuesto, en el que se prevén subidas fiscales para tapar un agujero que los laboristas sitúan en 22.000 millones de libras (26.000 millones de euros).

La supresión de los beneficios a los residentes no domiciliados (*non-dom*) y de la figura del *carried interest* son algunos de los golpes que se esperan, además de un alza en ganancias del capital. Solo la especulación en torno a las tres figuras ha alimentado la fuga de grandes patrimonios.

Los laboristas llegan a su

gran convención con un ambiente menos triunfalista de lo que cabría esperar tras haber barrido en los comicios del pasado 4 de julio. Reeves no piensa dar su brazo a torcer en una medida muy polémica (suprimir el bono de unas 300 libras a casi todos los jubilados) que apenas permitirá ahorrar un 1,5% del agujero denunciado. A ello se suma la controversia desatada por los regalos recibidos en el pasado por varios ministros, incluido Starmer.

El premier, que ya ha tenido que salir a defender que sí controla a su partido en el Parlamento ante los primeros conatos de rebelión, ha afirmado que no habrá una vuelta a la austeridad a pesar de que ha anunciado que vienen tiempos difíciles que requerirán "decisiones duras".



# 'Trumponomics': el plan radical que remodelaría

**PLAN ECONÓMICO/** El candidato republicano promete aranceles generalizados para impulsar la industria. Pero los críticos advierten

Colby Smith/Claire Jones/  
James Polleri, En el aire y Times

En un mitin de campaña en Tucson, Arizona, este mes, Donald Trump ofreció a la audiencia algunas de sus habituales bravuconadas de campaña. Afirmó haber obtenido una victoria "monumental" sobre Kamala Harris en su debate presidencial celebrado dos días antes y se reafirmó en sus polémicas afirmaciones falsas de que los inmigrantes haitianos roban y se comen a las mascotas. Pero una parte significativa del discurso del expresidente se centró en la economía, prometiendo poner fin al "caos y la miseria" que los estadounidenses estaban experimentando bajo la Administración de Joe Biden.

"Ofreceremos impuestos bajos, regulaciones bajas, costes energéticos bajos, tipos de interés bajos e inflación baja", prometió. "Para que todo el mundo pueda permitirse comprar alimentos, un coche y una bonita casa". Desde que lanzó su campaña para un segundo mandato, Trump ha machacado a la Administración Biden-Harris por la crisis del coste de la vida en el país.

En Arizona, el expresidente ofreció el remedio republicano convencional de nuevas rebajas fiscales, que van desde los ingresos por horas extraordinarias, propinas y prestaciones de pensiones hasta recortes generalizados masivos para particulares y empresas. Pero esta vez, Trump también ha desarrollado un programa de política económica mucho más populista, diseñando para presentarse como defensor de los intereses de los trabajadores de a pie y de la industria nacional.

Las principales piezas de lo que Trump llama *Maganomics* incluyen aranceles más agresivos sobre las importaciones de todo el mundo, especialmente de China, y una intervención draconiana sobre la inmigración. La retórica de la campaña también aboga por una mayor influencia política sobre la política monetaria y el dólar.

Con las declaraciones de Trump como candidato, no siempre es fácil descifrar qué es un plan, que son bravatas y que es una estrategia negociadora. Pero economistas de todas las tendencias coinciden en que la agenda de Trump representa una extensión mucho más radical de las políticas introducidas durante su mandato entre 2017 y 2021. Si ganase las elecciones y pusiera en práctica los planes, estos remodelarían ra-

## La agenda de Trump representa una extensión radical de las políticas de su mandato

dicalmente la economía estadounidense y su relación con el resto del mundo.

En los círculos republicanos, uno de los partidarios más destacados de esta agenda populista es J.D. Vance, el candidato a la vicepresidencia. "Creemos que un millón de tostadoras baratas de imitación no valen lo que cuesta un solo puesto de trabajo en la industria estadounidense", dijo en un mitin en julio. Los críticos advierten, sin embargo, que las políticas serían enormemente perjudiciales para la economía y no ayudarían a EEUU a competir con China.

"Si Donald Trump hiciera la mitad de lo que promete, los resultados para la economía estadounidense serían caóticos y negativos", afirma Jason Furman, economista de la Casa Blanca en la Administración Obama, y actualmente profesor en Harvard. "Lo más importante que tenemos a nuestro favor frente a China es que formamos parte de un bloque de países que se van bastante bien. Poner aranceles a todos esos países lo arruinaría todo".

### Historial en inflación

Esplendidos por las críticas sobre su propio historial en materia de inflación, los demócratas se han apresurado a afirmar que las políticas propuestas por Trump provocarían un nuevo repunte de los precios y dañarían la economía. "16 premios Nobel han descrito su plan económico como algo que aumentaría la inflación y a mediados del año que viene provocaría una recesión", afirmó Harris en el debate. Incluso algunos partidarios de Trump están preocupados por las implicaciones internacionales de que EEUU adopte un enfoque tan agresivamente proteccionista.

"Hay que comerciar, sobre todo con los enemigos. No estoy diciendo que vendamos armas nucleares a Kim Jong Un [de Corea del Norte]. Pero es necesario que haya comercio para que la gente hable entre sí, se caigan bien, les compres a ellos y ellos te compren a ti", afirma Arthur Laffer, economista cercano al expresidente. "Todo esto de las sanciones y las amenazas de aranceles y todo eso no es el camino correcto.

Es una forma de garantizar la Tercera Guerra Mundial".

### 'Maganomics'

El núcleo del *Maganomics* son ideas que pondrían patas arriba muchos aspectos del modelo económico adoptado en las economías industrializadas durante el último siglo.

De aplicarse, supondrían el regreso a una época en la que una parte sustancial de los ingresos del Estado procedía de los aranceles comerciales, en lugar de los impuestos sobre la renta de los ciudadanos y los beneficios de las empresas.

"Esta claro que esta pensando en cambiar radicalmente el equilibrio de las fuentes de ingresos del sistema fiscal estadounidense. Y, por extensión, la forma en que concebimos el comercio en EEUU y nuestra relación con nuestros socios comerciales", afirma Ernie Tedeschi, director de economía del Laboratorio Presupuestario de Yale y exfuncionario del Consejo de Asesores Económicos de Biden. "Así era como hacíamos las cosas en el siglo XIX, no en el XX, y mucho menos en el XXI".

Durante su etapa en la Casa Blanca, Trump impuso agresivamente aranceles a China, México y a los cuales se mantuvieron bajo el mandato de Biden. Sin embargo, según las ideas que se barajan, en un segundo mandato de Trump los gravámenes a las importaciones se dispararían a niveles nunca vistos durante la década de 1980, tras la aprobación de la histórica Ley Arancelaria Smoot-Hawley, de carácter proteccionista.

Tras afirmar inicialmente que quería imponer aranceles del 10% a todos los productos importados, Trump ha dicho recientemente que podrían llegar al 20%. Para las importaciones chinas, ha hablado de imponer un arancel del 60%. Este mes advirtió que los países que planean reducir su dependencia del dólar también recibirían aranceles del 100% como castigo.

Trump espera que las barreras comerciales no solo aumenten los ingresos, sino que conduzcan a la restauración de la industria estadounidense. La secretaria del Tesoro, Janet Yellen, estimó este año que han desaparecido 2 millones de puestos de trabajo en el sector manufacturero estadounidense desde que China se unió a la Organización Mundial del Comercio en 2001.

"Cuando vienen y roban



El expresidente de EEUU y candidato para las próximas elecciones, Donald Trump.

nuestros empleos, roban nuestra riqueza, roban nuestro país", declaró Trump a la revista *Time* en abril. "Yo lo llamo un cerco alrededor del país".

Sin embargo, esta política tendrá sus costes. El *think tank* Peterson Institute for International Economics (PIIE) calcula que unos aranceles generales del 20% combinados con un arancel del 60% para China provocarían un aumento de hasta 2.600 dólares al año en lo que el hogar medio gasta en bienes. Los aranceles afectarían de forma desproporcionada a los hogares de bajos ingresos que Trump afirma que su política económica ayuda a proteger. Los aranceles también podrían obstaculizar el crecimiento, según algunos economistas. "La última vez que vivimos una guerra comercial bajo Trump, el ciclo manufacturero global entró en recesión", explica Julia Coronado, economista de la Fed que ahora dirige la consultora MacroPolicy Perspectives.

Mary Lovely, una de las autoras del estudio del PIIE, advierte del riesgo de que las barreras comerciales se conviertan en una herramienta fácil de usar en exceso. "Los aranceles no aparecen en los presupuestos del Estado, aunque equivalen a una subvención a los productores nacionales", afirma. "También son al mismo tiempo un impuesto a los consumidores, pero muchos votantes no perciben los aranceles como

## Trump ha intentado disipar los temores de que quiere evitar que Powell termine su mandato

un impuesto". Laffer cree que Trump está utilizando la política arancelaria para que los países se sienten a la mesa de negociaciones y acepten eliminar sus propias barreras al comercio. "Esa es mi teoría. Me voy a atener a ella. Y probablemente me equivoque, pero es lo que creo que es verdad".

Sin embargo, a pesar de los costes potenciales, muchos votantes apoyan los aranceles, especialmente en estados industriales con un alto peso de la industria manufacturera, como Michigan. "No se por qué no debamos poner aranceles a todo lo que venga de China", dice Nelson Westrick, un trabajador de Ford que vive en el condado de Macomb, cerca de Detroit. "Y a todo lo que venga de México también".

### Rebajas fiscales

Los asesores de Trump afirman que los aranceles recaudarán fondos para ayudar a cubrir un elemento básico de la política económica republicana: las rebajas fiscales. En concreto, una segunda Administración Trump planea hacer permanentes los tipos impositivos más bajos introducidos durante el mandato del expresidente

Los republicanos afirman que las rebajas fiscales de 2017 sobre la renta y la inversión, que de otro modo expirarían en 2025, ayudarían a estimular el crecimiento. Eso a su vez, ayudaría a hacer frente a la creciente carga de la deuda fiscal del Gobierno, dicen.

Lo más importante para resolver el problema de la deuda es acelerar el crecimiento de la economía", afirma Stephen Moore, economista cercano a Trump. "Hay muchas cosas en la agenda de Trump que lo harían. Reducir los tipos impositivos ayudará al crecimiento de la economía, producir más energía estadounidense ayudará a la economía, mejores acuerdos comerciales mejorarán la economía. Trump también ha hablado de cancelar cientos de miles de millones de dólares de los programas de energía verde. Eso ahorrará mucho dinero".

Moore añade: "Apenas puedo señalar un solo programa gubernamental del que los demócratas quieran deshacerse y Trump ha hablado de cientos de programas y presupuestos que [habría] eliminado".

Sin embargo, muchos economistas afirman que las cifras de la campaña de Trump no cuadran. "[Siempre] se ha dicho que [las rebajas fiscales se financiarán solas] pero nunca ha sucedido", afirma Maury Obstfeld, socio senior del PIIE.

En todo caso, los economistas afirman que podrían tensio-



# la economía de EEUU

que esto ocasionaría un enorme daño y agravaría las tensiones mundiales.



nar aún más las ya tensas finanzas de EEUU.

"Las rebajas fiscales aumentarían el déficit, y en una economía de pleno empleo como la actual... eso sería inflacionista", afirma Mark Zandi, economista jefe de Moody's Analytics. "No haremos ningún progreso para abordar la mala situación fiscal de la nación, que es una preocupación seria que se agrava día a día". La crítica dominante a la agenda de Trump es que será casi imposible cubrir el coste de las rebajas fiscales mediante aranceles.

El grupo de investigación Penn Wharton Budget Model ha calculado que los planes de Trump excederían el déficit estadounidense en 5,8 billones de dólares durante la próxima década. Por su parte, el *think tank* conservador Tax Foundation estima que su nuevo plan para eximir del pago de impuestos federales las horas extraordinarias costaría a EEUU otros 227.000 millones de dólares en ingresos perdidos durante la próxima década. Sin embargo, los socios senior del PIIE, Obstfeld y Kimberly Clausing creen que la cantidad máxima de ingresos adicionales que puede recaudar la Administración, aplicando un arancel del 50% a todo, sería de 780.000 millones de dólares.

"Si quisiéramos sustituir por completo los ingresos del impuesto sobre la renta por un arancel, necesitaríamos un arancel de al menos el 75%. Y

luego hay que tener en cuenta que la gente empezará a sustituir las importaciones y habrá represalias, etc.", explica Tedeschi, del Yale Budget Lab. "Es imposible hacer que las matemáticas funcionen. Probablemente no se puedan subir lo suficiente [los aranceles]".

Gary Cohn, vicepresidente de IBM y ex asesor económico principal de Trump en la Casa Blanca, declaró a la CBS este mes que no veía interés en el Congreso en aprobar los planes fiscales de Trump. "Si creo que hay una oposición creciente y cada vez mayor tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado, y yo diría que a ambos lados del pasillo, para un plan fiscal con una gran déficit asegurado".

## Reserva Federal

Algunos inversores y economistas también temen los intentos de Trump de minar la independencia de la Reserva Federal estadounidense. Durante su mandato, Trump arremetió repetidamente, y de forma muy pública, contra Jerome Powell en lo que por entonces era Twitter, llegando a preguntar si el presidente de la Fed era más "enemigo" de EEUU que el líder chino Xi Jinping.

El candidato republicano sigue siendo crítico con Powell. La Fed "se ha equivocado muchas veces", aseguró Trump el mes pasado, añadiendo que su formación en los negocios significa que tiene "un mejor instinto que, en muchos casos, la gente que estaría en la Reserva Federal o en la presidencia".

Tras la decisión de la Fed la semana pasada de bajar los tipos de interés medio punto porcentual, Trump declaró que eso demostraba que la economía estadounidense estaba "muy mal" o que el banco central estaba "jugando a la política". Robert Lighthizer, representante de Comercio de EEUU bajo el mandato de Trump y todavía un asesor cercano, ha expresado su deseo de debilitar el dólar en un intento de impulsar las ventas de productos estadounidenses en el extranjero, una política que los tipos bajos apoyarían potencialmente.

Algunos miembros del bando de Trump creen que el repunte de la inflación en los últimos años significa que la Administración debería tener más influencia sobre la política monetaria. "Joe Biden va a tener que rendir cuentas por la inflación, sea culpa suya o no. Así es el proceso político. Y lo que

20%  
Arancel

Tras decir inicialmente que quería imponer un arancel general del 10%, Trump ha dicho recientemente que podrían subir a este nivel.

2.600  
Millones

El Peterson Institute calcula que la combinación de aranceles provocaría este aumento anual del gasto medio de los hogares.

5,8  
Billones

Cifra que Penn Wharton Budget Model calcula que los planes de Trump aumentarían el déficit durante la próxima década.

uno quiere hacer en los procesos políticos, según mi forma de pensar es que si alguien va a tener que rendir cuentas por algo, también debería ser responsable de ello", dice Laffer. "Si caos [la Fed], cometen un error y hacen algo mal, ¿qué les pasa a esos miembros de la Fed? Nada. Ni siquiera pierden su trabajo".

Sin embargo, algunos economistas advierten de que cualquier medida para debilitar la independencia de la Fed podría agitar los mercados y a la larga, provocar aún más inflación. "Las expectativas de inflación a largo plazo se basan en el juicio de que un banco central políticamente independiente impondrá una política restrictiva si la inflación se vuelve excesiva", afirma Larry Summers, profesor de economía de la Universidad de Harvard que ha trabajado bajo administraciones demócratas. "Si se permite que esa expectativa se despe, eso significa salarios y precios más altos, y a que todo el mundo anticipa más inflación".

Zandi, de Moody's, cuestiona cualquier propuesta de orquestar un debilitamiento de dólar. "No sé cómo planean re-

ducir el valor del dólar durante un tiempo", afirma. "Podrían intentar capturar a la Fed y aplicar una política monetaria muy laxa. Pero aunque eso pueda funcionar durante un corto periodo de tiempo, se convertiría rápidamente en inflacionista y altamente contraproducente".

La independencia de la Fed está grabada en la ley desde hace más de un siglo y hace que la institución solo sea responsable ante el Congreso, y no ante el presidente. Eso significa que cualquier cambio sustancial, incluido en el personal, no puede ser forzado por el poder ejecutivo, sino que debe obtener el apoyo de una amplia mayoría de legisladores.

"El Congreso diseñó la Fed para que fuera realmente difícil para cualquier presidente perturbar su liderazgo en un mandato", explica Gary Richardson, que fue historiador del Sistema de la Reserva Federal de 2012 a 2016. "Pueden quejarse mucho, pero la Reserva Federal no tiene que responder a esas quejas". El segundo mandato de Powell como presidente de la Fed finaliza en mayo de 2026, lo que prepara el terreno para que Trump nombre a un sucesor más influenciado por el Ejecutivo si gana las elecciones.

Pero el próximo presidente solo tendría un margen limitado para remodelar la junta de gobernadores de la Fed, compuesta por siete miembros. El mandato de Adriana Kugler es el más próximo a expirar, en enero de 2026. La siguiente vacante no se producirá hasta 2030, cuando finalice el mandato de Christopher Waller.

Aunque Trump ha intentado disipar los temores de que trataría de deshacerse de Powell antes de que terminase su mandato, algo que según los expertos, sería argumente dudoso, añadió una advertencia fundamental: "Le dejara cumplir su mandato", afirmó el ex presidente. "Sobre todo, pensará que está haciendo lo correcto". Sarah Binder, profesora de Ciencias Políticas en la Universidad George Washington, espera que el Congreso "se levante y defienda a la Fed" si una segunda Administración Trump intentase ejercer una mayor interferencia.

"En última instancia, es una cuestión de normas", dice Binder. "¿Hasta dónde está dispuesto Trump a ejercer su autoridad?"



Pedro Sánchez, ayer en Nueva York, en un encuentro con Justin Trudeau, Lula da Silva y Olaf Scholz.

## España ratifica el Pacto por el Futuro en Naciones Unidas

S.Saz, Nueva York

"Estamos aquí para sacar al multilateralismo del abismo". Con esas palabras, el secretario de Naciones Unidas, António Guterres, arrancó la Cumbre del Futuro, la primera gran cita de la semana de alto nivel que estos días tiene lugar en Nueva York, en el marco de la 79.ª Asamblea General de la ONU.

El resultado de esta cita ha sido un Pacto por el Futuro, que España ratificó ayer junto a otros 142 países. La iniciativa ha contado con el apadrinamiento del canciller alemán, Olaf Scholz, que ayer organizó un exclusivo en encuentro con varios líderes internacionales, entre los que se encontraba el presidente español, Pedro Sánchez, para discutir el documento y su puesta en práctica.

"Para garantizar ese futuro, debemos impulsar una gobernanza del sistema multilateral más eficaz, inclusiva y justa", aseguró ayer Sánchez durante su participación en la cumbre, en la que se comprometió a incrementar la ayuda oficial al desarrollo hasta el 0,7% de la Renta Nacional Bruta en 2030. Como miembro firmante, España apoyará las 57 acciones recogidas en el pacto.

El documento se divide en cinco bloques: paz y seguridad internacional, ciencia y tecnología, juventud y generaciones futuras, desarrollo sostenible y transformación del gobierno mundial. Según el texto, tanto las instituciones financieras multilaterales como la ONU "se han quedado cortas" a la hora de abordar los desafíos del siglo XXI.

Las principales líneas de

## Los presidentes de Rusia, China y Venezuela, grandes ausentes en la asamblea de la ONU

actuación se centraron en impulsar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) y el Acuerdo de París sobre el cambio climático, dos acuerdos históricos de 2015 cuyos hitos no se han cumplido; tender puentes más sólidos entre la sociedad civil, el sector privado y las Administraciones; abordar las causas profundas de los conflictos geopolíticos; proteger a todos los civiles en los conflictos armados; y acelerar el cumplimiento de los compromisos para avanzar en equidad, paz y seguridad.

Dado el contexto, ayer el Gobierno español insistió en la necesidad de parar "la espiral de violencia" en el Líbano e instó a todas las partes a respetar "los principios básicos del derecho internacional humanitario" en palabras del ministro de Exteriores, Jose Manuel Albares, que también está en Nueva York junto a Sánchez y una nutrida delegación institucional española.

Fuentes oficiales del Gobierno pidieron ayer a Israel que cumpla con la resolución de Naciones Unidas que le insta a poner fin inmediatamente al conflicto armado y a abandonar los territorios ocupados de Palestina.

Todo esto, en una cumbre multilateral a la que no asisten los presidentes de Rusia, China o Venezuela, mientras varias voces han pedido formalmente la expulsión del país presidido por Vladimir Putin.



II EDICIÓN

# Expansión GREEN WORLD & SUSTAINABILITY

El gran evento de la economía sostenible reunirá a los líderes de la transformación verde. Financiación, descarbonización, economía circular, renovables, gobernanza, estrategias empresariales sostenibles y nuevos proyectos.

25 y 26 Sep



EUROSTARS MADRID TOWER

P.º de la Castellana, 259 B, Madrid  
Salón Barcelona

INSCRÍBASE



[www.greenworldexpansion.com](http://www.greenworldexpansion.com)

#GreenWorldEXP

Expansión

abertis

cellnex

DANONE

ECOENER

ence

CEPSA

endesa

ENGIE

ferrovial

forestalia

HUAWEI

indra

pwc

redeia

Universidad Europea

MATRIKON



## LOS PROTAGONISTAS DE LA BOLSA ESPAÑOLA

## Los valores que más suben

Greenergy Renovables	10,93
Escomer	6,67
Tubos Reunidos	3,53
Prosegur Cash	3,33
Gestamp	2,48
Metravesta	2,10
Appho Services	1,77
Cellnex Telecom	1,73

## Los valores que más bajan

Soltec Power Holdings	-12,39
Exentis	-6,96
Grifols CLB	-3,38
Grifols	-2,99
Urbas Gr. Financiera	-2,76
Clinica Baviera	-2,29
Squirrel	-2,01
Pescanova	-2,00

## Los valores más negociados

Urbas Gr. Financiera	207.081.365
B. Santander	21.349.242
B. Sabadell	15.020.353
IAG	14.795.060
Ilyesa	10.456.700
Dia	7.319.423
Telefónica	6.664.641
CabaBank	6.304.862

## &gt; Bono español a 10 años

Rentabilidad en porcentaje.



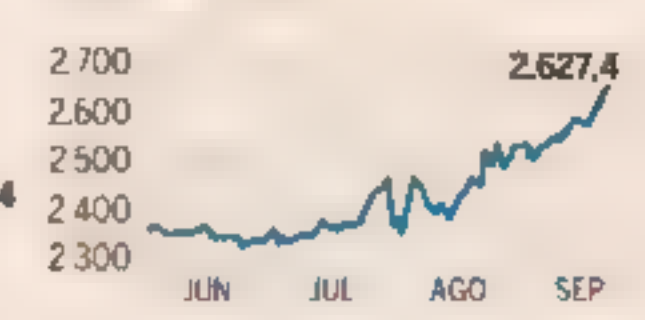
## &gt; Petróleo

Barril de Brent en dólares



## &gt; Oro

En dólares por onza



## ÍNDICES MUNDIALES Y SECTORIALES

23-09-2024

Índice	Cierre	Variación diaria	Puntos	%	Máximo anual	Mínimo anual	Variación anual (%)
<b>ESPAÑA</b>							
Iber 35	11.797,90	44,60	0,38		11.797,90	9.850,30	16,79
Ibex Medium Cap	14.569,80	7,0	0,2		15.204,60	2.984,10	7,53
Iber Small Cap	8.251,70	11,20	0,62		8.810,30	7.709,00	3,68
Latibex Top	4.746,20	27,00	1,8		6.058,20	4.401,20	20,15
Madrid	1.547,8	3,38	0,3		1.547,8	972,7	15,82
B. consumo	6.696,83	11,49	0,17		6.713,91	5.210,06	2,09
Mat. const.	1.664,96	17,95	1,02		1.800,05	1.628,22	6,2
Petróleo Energía	1.921,3	24,68	1,30		1.925,45	1.617,48	7,8
S. fin. inmobiliario	6.619,59	5,36	0,4		7.404	5.122,3	24,15
Tecnol. Comunic.	769,85	7,61	1,00		781,32	661,27	8,55
Serv. consumo	1.201,29	3,00	0,25		1.201,29	941,40	23,1
Banquero	951,27	0,68	0,07		941,58	781,39	17,66
BN Med. 50	25.501,08	8,77	0,31		26.432,54	23.262,36	4,4
Bilbao	1.813,90	7,79	0,43		1.813,90	1.549,45	15,05
Valencia	1.825,90	5,18	0,28		1.825,90	1.521,82	16,61
<b>ZONA EURO</b>							
Dax Xetra	8.646,79	20,78	0,68		19.002,18	16.411,69	1,5
CAC 40	7.508,08	7,82	0,10		8.219,99	7.130,04	-0,47
Aex 25	901,47	5,92	0,66		944,91	711,43	14,83
Euro Stoxx 50	5.614,90	8,45	0,4		5.614,90	4.017,46	10,97
PSI 20	6.313,13	2,2	0,3		6.313,13	5.113,13	5,13
Austria Atx Vienna	3.994,02	21,46	0,59		3.715,49	3.327,04	4,63
Grecos Athens	1.442,13	17,34	1,22		1.502,79	1.101,34	11,25

IA media sesión (21/09/24)

Índice	Cierre	Variación diaria	Puntos	%	Máximo anual	Mínimo anual	Variación anual (%)
<b>RESTO EUROPA</b>							
FTSE 100	8.259,71	29,72	0,36		8.445,80	7.446,29	6,81
SNX	961,35	1,28	0,26		1.451,48	941,58	7,43
Dinamarca Rix Copenhagen	2.380,91	31,9	1,42		2.452,12	2.281,27	3,29
Rusia RTS Moscow	950,01	9,11	0,96		1.211,87	881,12	11,16
China Shanghai 30	2.561,85	41,0	0,8		2.641,47	2.211,65	7,74
<b>PANEUROPEOS</b>							
FTSE Europe 100	4.039,47	17,25	0,43		4.149,65	3.681,01	7,78
FTSE Europe 500	2.041,30	8,58	0,43		2.061,49	1.611,49	8,14
EURO STOXX 50	4.811,94	14,46	0,44		4.811,94	4.011,40	7,54
Euro Stoxx 100	1.416,59	2,68	0,18		1.511,64	1.361,00	5,81
S&P Europe 500	2.391,45	9,20	0,44		2.411,28	1.961,94	7,84
S&P Euro	2.541,46	1,64	0,26		2.221,04	1.261,91	7,21
Europe Stoxx 50	4.811,94	14,46	0,44		4.811,94	4.011,40	7,54
<b>AMERICA</b>							
Dow Jones	42.124,65	61,29	0,15		42.124,65	37.266,67	11,77
S&P 500	5.718,57	16,32	0,28		5.718,57	4.688,68	19,89
Nasdaq	7.914,21	21,95	0,4		18.641,45	4.011,40	9,4
Bovespa	130.568,37	-997,07	-0,38		137.343,96	119.137,86	2,70
Merval	246.111,16	32.000,1	1,79		84.011,09	90.411,09	9,26
BVL	51.411,4	2.76	0,44		58.111,87	50.911,11	8,65
Colombia Colcap	511,27	13	0,3		1.441,68	2.011,01	0,61
Venezuela BVL Caracas	96.308,44	260,19	0,27		98,111,86	47.911,11	6,31
Canada TSX 100	2.894,75	27,6	0,11		2.894,75	2.011,40	14,01

Índice	Cierre	Variación diaria	Puntos	%	Máximo anual	Mínimo anual	Variación anual (%)
<b>Chile-Ipsa</b>							
Ipsa	6.374,35	50,40	0,80		6.810,91	5.844,56	2,85
<b>ASIA PACÍFICO</b>							
Nikkei	37.111,39	0,00	0,00		42.111,42	31.498,42	12,73
Hang Seng	18.111,47	11,46	0,06		19.636,22	14.961,18	7,04
Korea Seoul	2.603,01	8,64	0,33		2.811,35	2.411,90	2,07
Singapore	3.611,54	14,78	0,38		3.611,54	3.107,10	12,29
Australia ASX 200	8.181,20	51,00	0,63		8.417,20	7.111,60	7,08
<b>AFRICA-ORIENTE MEDIO</b>							
Egypti Luxor B. Cairo	7.111,28	214,00	3,07		7.111,28	5.444,38	33,63
Israel Tel Aviv 100	2.017,65	2,02	0,60		2.081,86	1.810,4	7,89
Saudi Arabia TASI	84.771,3	94,34	1,13		84,7	71.093,09	10,25
<b>DIVISAS FRENTE AL EURO</b>							
Euro/Dólar	1,111,9	-0,0047	-0,4209		1,166	1,0632	0,62
Euro/Yen	159,8000	0,0000	0,9112		175,8000	55,6600	2,08
Euro/Libra	0,8352	-0,0039	-0,4672		0,8665	0,8352	-3,90
Euro/Franco Suizo	0,9448	-0,0038	-0,4006		0,9924	0,9304	2,03
<b>BONOS A 10 AÑOS</b>							
B. España 10 años	2,941	-0,05	-1,67		3,495	2,916	0,70
B. Alemania 10 años	2,1465	-0,04	-2,08		2,695	2,000	-0,41
B. Italia 10 años	3,366	0,01	0,30		4,706	2,166	-0,12
B. Reino Unido	3,9515	0,01	0,60		4,456	3,639	0,25
B. Japón	0,847	0,00	0,00		1,01	0,162	0,43
Dólar/Franco Alemán	1,895	0,05	3,69		2,078	1,502	0,28

## IBEX

23-09-2024

Valor	ÚLTIMA SESIÓN					ANUAL		NEGOCIACIÓN 12 MESES		HISTÓRICO		Año act.	DIVIDENDOS			RENTABILIDAD			CAPITAL		VALORACIÓN			Sector
	Cierre	Del (%)	Máximo	Mínimo	Títulos	Máximo	Mínimo	Títulos	Relación	Máximo	Mínimo		Por div.	Por div.	Total con div.	Moneda	Capitalización	PER	Año act.	Año up.	contable			
Acciona	146.700	0,2	150,00	140,00	1.000	146.700	140,00	1.000	1,00	146.700	140,00	2024	0,00	0,00	146.700	EUR	146.700	1,00	1,00	1,00	IND			
Acciona Energía	20.600	0,2	21,00	20,00	1.000	20.600	20,00	1.000	1,00	20.600	20,00	2024	0,00	0,00	20.600	EUR	20.600	1,00	1,00	1,00	IND			
Acciona	9.461	0,2	9,60	9,00	1.000	9.461	9,00	1.000	1,00	9.461	9,00	2024	0,00	0,00	9.461	EUR	9.461	1,00	1,00	1,00	IND			
ACS	61.990	0,2	62,00	61,00	1.000	61.990	61,00	1.000	1,00	61.990	61,00	2024	0,00	0,00	61.990	EUR	61.990	1,00	1,00	1,00	IND			
Aena	199.500	0,2	200,00	198,00	1.000	199.500	198,00	1.000	1,00	199.500	198,00	2024	0,00	0,00	199.500	EUR	199.500	1,00	1,00	1,00	IND			
Amadeus	55.140	0,2	55,50	54,50	1.000	55.140	54,50	1.000	1,00	55.140	54,50	2024	0,00	0,00	55.140	EUR	55.140	1,00	1,00	1,00	IND			
Amadeus	21.440	0,2	21,50	21,00	1.000	21.440	21,00	1.000	1,00	21.440	21,00	2024	0,00	0,00	21.440	EUR	21.440	1,00	1,00	1,00	IND			
B. Santander	1.953	0,2	1,96	1,94	1.000	1.953	1,94	1.000	1,00	1.953	1,94	2024	0,00	0,00	1.953	EUR	1.953	1,00	1,00	1,00	IND			
B. Santander	4.492	0,2	4,50	4,48	1.000	4.492	4,48	1.000	1,00	4.492	4,48	2024	0,00	0,00	4.492	EUR	4.492	1,00	1,00	1,00	IND			
Banqueparibas	2.946	0,2	2,95	2,93	1.000	2.946	2,93	1.000	1,00	2.946	2,93	2024	0,00	0,00	2.946	EUR	2.946	1,00	1,00	1,00	IND			
Banqueparibas	9.740	0,2	9,75	9,73	1.000	9.740	9,73	1.000	1,00	9.740	9,73	2024	0,00	0,00	9.740	EUR	9.740	1,00	1,00	1,00	IND			
Caja Rural	3.454	0,2	3,46	3,44	1.000	3.454	3,44	1.000	1,00	3.454	3,44	2024	0,00	0,00	3.454	EUR	3.454	1,00	1,00	1,00	IND			
Cellnex Telecom	16.490	0,2	16,50	16,48	1.000	16.490	16,48	1.000	1,00	16.490	16,48	2024	0,00	0,00	16.490	EUR	16.490	1,00	1,00	1,00	IND			
Cellnex Telecom	6.250	0,2	6,26	6,24	1.000	6.250	6,24	1.000	1,00	6.250	6,24	2024	0,00	0,00	6.250	EUR	6.250	1,00	1,00	1,00	IND			
Enagás	11.740	0,2	11,75	11,73	1.000	11.740	11,73	1.000	1,00	11.740	11,73	2024	0,00	0,00	11.740	EUR	11.740	1,00	1,00	1,00	IND			
Endesa	19.610	0,2	19,62	19,60	1.000	19.610	19,60	1.000	1,00	19.610	19,60	2024	0,00	0,00	19.610	EUR	19.610	1,00	1,00	1,00	IND			
Ferrovial	18.140	0,2	18,15	18,13	1.000	18.140	18,13	1.000	1,00	18.140	18,13	2024	0,00	0,00	18.140	EUR	18.140	1,00	1,00	1,00	IND			
Ferrovial	23.798	1,21	22,60	21,20	165.982	23.798	16,00	165.982	1,00	23.798	16,00	2024	0,00	0,00	23.798	EUR	23.798	1,00	1,00	1,00	IND			
Grifone*	9.340	2,99	9,90	9,50	1.564.460	9.340	6,00	1.564.460	2,00	9.340	6,00	2024	0,00	0,00	9.340	EUR	9.340	1,00	1,00	1,00	IND			
IG	4.853	0,2	4,86	4,84	1.000	4.853	4,84	1.000	1,00	4.853	4,84	2024	0,00	0,00	4.853	EUR	4.853	1,00	1,00	1,00	IND			
Industria	13.740	0,2	13,75	13,73	1.000	13.740	13,73	1.000	1,00	13.740	13,73	2024	0,00	0,00	13.740	EUR	13.740	1,00	1,00	1,00	IND			
Industria	54.190	0,2	54,20	54,18	1.000	54.190	54,18	1.000	1,00	54.190	54,18	2024	0,00	0,00	54.190	EUR	54.190	1,00	1,00	1,00	IND			
Indra	16.440	0,2	16,45	16,43	1.000	16.440	16,43	1.000	1,00	16.440	16,43	2024	0,00	0,00	16.440	EUR	16.440	1,00	1,00	1,00	IND			
Indra	27.400	0,2	27,41	27,39	1.000	27.400	27,39	1.000	1,00	27.400	27,39	2024	0,00	0,00	27.400	EUR	27.400	1,00	1,00	1,00	IND			
Magnum	4.188	0,2	4,19	4,17	1.000	4.188	4,17	1.000	1,00	4.188	4,17	2024	0,00	0,00	4.188	EUR	4.188	1,00	1,00	1,00	IND			
Merlin Properties	11.540	0,2	11,55	11,53	1.000	11.540	11,53	1.000	1,00	11.540	11,53	2024	0,00	0,00	11.540	EUR	11.540	1,00	1,00	1,00	IND			
Minerva	2.000	0,2	2,01	2,00	1.000	2.000	2,00	1.000	1,00	2.000	2,00	2024	0,00	0,00	2.000	EUR	2.000	1,00	1,00	1,00	IND			
Pang Brands B**	19.470	0,2	19,48	19,46	1.000	19.470	19,46	1.000	1,00	19.470	19,46	2024	0,00	0,00	19.470	EUR	19.470	1,00	1,00	1,00	IND			
Redes	17.160	0,2	17,17	17,15	1.000	17.160	17,15	1.000	1,00	17.160	17,15	2024	0,00	0,00	17.160	EUR	17.160	1,00	1,00	1,00	IND			
Redes	11.163	0,2	11,17	11,15	1.000	11.163	11,15	1.000	1,00	11.163	11,15	2024	0,00	0,00	11.163	EUR	11.163	1,00	1,00	1,00	IND			
Redes	72.980	2,48	73,00	72,98	1.000	72.980	72,98	1.000	1,00	72.980	72,98	2024	0,00	0,00	72.980	EUR	72.980	1,00	1,00	1,00	IND			
Sarens	3.190	0,2	3,20	3,18	1.000	3.190	3,18	1.000	1,00	3.190	3,18	2024	0,00	0,00	3.190	EUR	3.190	1,00	1,00	1,00	IND			
Solaria	11.880	0,2	11,89	11,87	1.000	11.880	11,87	1.000	1,00	11.880	11,87	2024	0,00	0,00	11.880	EUR	11.880	1,00	1,00	1,00	IND			
Telefonica	4.190	0,2	4,20	4,18	1.000	4.190	4,18	1.000	1,00	4.190	4,18	2024	0,00	0,00	4.190	EUR	4.190	1,00	1,00	1,00	IND			
Unicaja Banca	1.180	0,2	1,19	1,17	1.000	1.180	1,17	1.000	1,00	1.180	1,17	2024	0,00	0,00	1.180	EUR	1.180	1,00	1,00	1,00	IND			



**RESTO DE MERCADO CONTINUO (Continuación)**[illegible]

【4】

## BME GROWTH

23.09.2024

[illegible]



12 MÊSES	MES PÉRIODE	
----------	-------------	--

[illegible]

23-09-2024

## EVOLUCIÓN ÚLTIMAS OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA

[illegible]

### VALORES DEL MERCADO DE CORROS

País	Último ejercicio			Anual		Sigla Bolsa
	Cuenta	Del (%)	Trimeste	Máximo	Mínimo	
Ayco	0,575	=	1.918	0,600 M	0,575 Se	MAD
Compañías Mineras	24,200	=	5.000	24,200 Se	27,363 En	BAR
Cuicema	0,330	=	398	6,477 Mz	5,703 My	
Escalante	1,000	=	200	1,000 Se	1,000 Se	BAR
Llave Española	12,800	En. 23	-	-	-	MAD
Minapeya	8,000	=	-	8,000 Se	8,000 Se	MAD
Roanza	50,000	Fe. 18	-	-	-	BIL
Tr. Hotel	1.000	J. 23	-	-	-	BAR
Yacuraza	4,800	=	10	4,800 Se	4,800 Se	MAD
Zonas Europeas Int.	0.030	Se. 17	-	-	-	MAD
Órbita Impermeable	0,073	-	20.000	0,073 Se	0,073 Se	MAD

Sociedad	Preparación	Precio de compra	Val. inasmi derecho	Cotización derecho	Precio acción nueva	veja
Sare	1-40	100,00	1,28	1,28	1,00	10,94 4-04

FUENTE: Bolsa de Madrid



[illegible]

## 23-09-2024

	Qtr 1	Qtr 2	Qtr 3	Qtr 4	Qtr 5	Qtr 6	Qtr 7	Qtr 8	Qtr 9	Qtr 10	Qtr 11	Qtr 12	Qtr 13	Qtr 14	Qtr 15	Qtr 16	Qtr 17	Qtr 18	Qtr 19	Qtr 20	Qtr 21	Qtr 22	Qtr 23	Qtr 24	Qtr 25	Qtr 26	Qtr 27	Qtr 28	Qtr 29	Qtr 30	Qtr 31	Qtr 32	Qtr 33	Qtr 34	Qtr 35	Qtr 36	Qtr 37	Qtr 38	Qtr 39	Qtr 40	Qtr 41	Qtr 42	Qtr 43	Qtr 44	Qtr 45	Qtr 46	Qtr 47	Qtr 48	Qtr 49	Qtr 50	Qtr 51	Qtr 52	Qtr 53	Qtr 54	Qtr 55	Qtr 56	Qtr 57	Qtr 58	Qtr 59	Qtr 60	Qtr 61	Qtr 62	Qtr 63	Qtr 64	Qtr 65	Qtr 66	Qtr 67	Qtr 68	Qtr 69	Qtr 70	Qtr 71	Qtr 72	Qtr 73	Qtr 74	Qtr 75	Qtr 76	Qtr 77	Qtr 78	Qtr 79	Qtr 80	Qtr 81	Qtr 82	Qtr 83	Qtr 84	Qtr 85	Qtr 86	Qtr 87	Qtr 88	Qtr 89	Qtr 90	Qtr 91	Qtr 92	Qtr 93	Qtr 94	Qtr 95	Qtr 96	Qtr 97	Qtr 98	Qtr 99	Qtr 100	Qtr 101	Qtr 102	Qtr 103	Qtr 104	Qtr 105	Qtr 106	Qtr 107	Qtr 108	Qtr 109	Qtr 110	Qtr 111	Qtr 112	Qtr 113	Qtr 114	Qtr 115	Qtr 116	Qtr 117	Qtr 118	Qtr 119	Qtr 120	Qtr 121	Qtr 122	Qtr 123	Qtr 124	Qtr 125	Qtr 126	Qtr 127	Qtr 128	Qtr 129	Qtr 130	Qtr 131	Qtr 132	Qtr 133	Qtr 134	Qtr 135	Qtr 136	Qtr 137	Qtr 138	Qtr 139	Qtr 140	Qtr 141	Qtr 142	Qtr 143	Qtr 144	Qtr 145	Qtr 146	Qtr 147	Qtr 148	Qtr 149	Qtr 150	Qtr 151	Qtr 152	Qtr 153	Qtr 154	Qtr 155	Qtr 156	Qtr 157	Qtr 158	Qtr 159	Qtr 160	Qtr 161	Qtr 162	Qtr 163	Qtr 164	Qtr 165	Qtr 166	Qtr 167	Qtr 168	Qtr 169	Qtr 170	Qtr 171	Qtr 172	Qtr 173	Qtr 174	Qtr 175	Qtr 176	Qtr 177	Qtr 178	Qtr 179	Qtr 180	Qtr 181	Qtr 182	Qtr 183	Qtr 184	Qtr 185	Qtr 186	Qtr 187	Qtr 188	Qtr 189	Qtr 190	Qtr 191	Qtr 192	Qtr 193	Qtr 194	Qtr 195	Qtr 196	Qtr 197	Qtr 198	Qtr 199	Qtr 200	Qtr 201	Qtr 202	Qtr 203	Qtr 204	Qtr 205	Qtr 206	Qtr 207	Qtr 208	Qtr 209	Qtr 210	Qtr 211	Qtr 212	Qtr 213	Qtr 214	Qtr 215	Qtr 216	Qtr 217	Qtr 218	Qtr 219	Qtr 220	Qtr 221	Qtr 222	Qtr 223	Qtr 224	Qtr 225	Qtr 226	Qtr 227	Qtr 228	Qtr 229	Qtr 230	Qtr 231	Qtr 232	Qtr 233	Qtr 234	Qtr 235	Qtr 236	Qtr 237	Qtr 238	Qtr 239	Qtr 240	Qtr 241	Qtr 242	Qtr 243	Qtr 244	Qtr 245	Qtr 246	Qtr 247	Qtr 248	Qtr 249	Qtr 250	Qtr 251	Qtr 252	Qtr 253	Qtr 254	Qtr 255	Qtr 256	Qtr 257	Qtr 258	Qtr 259	Qtr 260	Qtr 261	Qtr 262	Qtr 263	Qtr 264	Qtr 265	Qtr 266	Qtr 267	Qtr 268	Qtr 269	Qtr 270	Qtr 271	Qtr 272	Qtr 273	Qtr 274	Qtr 275	Qtr 276	Qtr 277	Qtr 278	Qtr 279	Qtr 280	Qtr 281	Qtr 282	Qtr 283	Qtr 284	Qtr 285	Qtr 286	Qtr 287	Qtr 288	Qtr 289	Qtr 290	Qtr 291	Qtr 292	Qtr 293	Qtr 294	Qtr 295	Qtr 296	Qtr 297	Qtr 298	Qtr 299	Qtr 300	Qtr 301	Qtr 302	Qtr 303	Qtr 304	Qtr 305	Qtr 306	Qtr 307	Qtr 308	Qtr 309	Qtr 310	Qtr 311	Qtr 312	Qtr 313	Qtr 314	Qtr 315	Qtr 316	Qtr 317	Qtr 318	Qtr 319	Qtr 320	Qtr 321	Qtr 322	Qtr 323	Qtr 324	Qtr 325	Qtr 326	Qtr 327	Qtr 328	Qtr 329	Qtr 330	Qtr 331	Qtr 332	Qtr 333	Qtr 334	Qtr 335	Qtr 336	Qtr 337	Qtr 338	Qtr 339	Qtr 340	Qtr 341	Qtr 342	Qtr 343	Qtr 344	Qtr 345	Qtr 346	Qtr 347	Qtr 348	Qtr 349	Qtr 350	Qtr 351	Qtr 352	Qtr 353	Qtr 354	Qtr 355	Qtr 356	Qtr 357	Qtr 358	Qtr 359	Qtr 360	Qtr 361	Qtr 362	Qtr 363	Qtr 364	Qtr 365	Qtr 366	Qtr 367	Qtr 368	Qtr 369	Qtr 370	Qtr 371	Qtr 372	Qtr 373	Qtr 374	Qtr 375	Qtr 376	Qtr 377	Qtr 378	Qtr 379	Qtr 380	Qtr 381	Qtr 382	Qtr 383	Qtr 384	Qtr 385	Qtr 386	Qtr 387	Qtr 388	Qtr 389	Qtr 390	Qtr 391	Qtr 392	Qtr 393	Qtr 394	Qtr 395	Qtr 396	Qtr 397	Qtr 398	Qtr 399	Qtr 400	Qtr 401	Qtr 402	Qtr 403	Qtr 404	Qtr 405	Qtr 406	Qtr 407	Qtr 408	Qtr 409	Qtr 410	Qtr 411	Qtr 412	Qtr 413	Qtr 414	Qtr 415	Qtr 416	Qtr 417	Qtr 418	Qtr 419	Qtr 420	Qtr 421	Qtr 422	Qtr 423	Qtr 424	Qtr 425	Qtr 426	Qtr 427	Qtr 428	Qtr 429	Qtr 430	Qtr 431	Qtr 432	Qtr 433	Qtr 434	Qtr 435	Qtr 436	Qtr 437	Qtr 438	Qtr 439	Qtr 440	Qtr 441	Qtr 442	Qtr 443	Qtr 444	Qtr 445	Qtr 446	Qtr 447	Qtr 448	Qtr 449	Qtr 450	Qtr 451	Qtr 452	Qtr 453	Qtr 454	Qtr 455	Qtr 456	Qtr 457	Qtr 458	Qtr 459	Qtr 460	Qtr 461	Qtr 462	Qtr 463	Qtr 464	Qtr 465	Qtr 466	Qtr 467	Qtr 468	Qtr 469	Qtr 470	Qtr 471	Qtr 472	Qtr 473	Qtr 474	Qtr 475	Qtr 476	Qtr 477	Qtr 478	Qtr 479	Qtr 480	Qtr 481	Qtr 482	Qtr 483	Qtr 484	Qtr 485	Qtr 486	Qtr 487	Qtr 488	Qtr 489	Qtr 490	Qtr 491	Qtr 492	Qtr 493	Qtr 494	Qtr 495	Qtr 496	Qtr 497	Qtr 498	Qtr 499	Qtr 500	Qtr 501	Qtr 502	Qtr 503	Qtr 504	Qtr 505	Qtr 506	Qtr 507	Qtr 508	Qtr 509	Qtr 510	Qtr 511	Qtr 512	Qtr 513	Qtr 514	Qtr 515	Qtr 516	Qtr 517	Qtr 518	Qtr 519	Qtr 520	Qtr 521	Qtr 522	Qtr 523	Qtr 524	Qtr 525	Qtr 526	Qtr 527	Qtr 528	Qtr 529	Qtr 530	Qtr 531	Qtr 532	Qtr 533	Qtr 534	Qtr 535	Qtr 536	Qtr 537	Qtr 538	Qtr 539	Qtr 540	Qtr 541	Qtr 542	Qtr 543	Qtr 544	Qtr 545	Qtr 546	Qtr 547	Qtr 548	Qtr 549	Qtr 550	Qtr 551	Qtr 552	Qtr 553	Qtr 554	Qtr 555	Qtr 556	Qtr 557	Qtr 558	Qtr 559	Qtr 560	Qtr 561	Qtr 562	Qtr 563	Qtr 564	Qtr 565	Qtr 566	Qtr 567	Qtr 568	Qtr 569	Qtr 570	Qtr 571	Qtr 572	Qtr 573	Qtr 574	Qtr 575	Qtr 576	Qtr 577	Qtr 578	Qtr 579	Qtr 580	Qtr 581	Qtr 582	Qtr 583	Qtr 584	Qtr 585	Qtr 586	Qtr 587	Qtr 588	Qtr 589	Qtr 590	Qtr 591	Qtr 592	Qtr 593	Qtr 594	Qtr 595	Qtr 596	Qtr 597	Qtr 598	Qtr 599	Qtr 600	Qtr 601	Qtr 602	Qtr 603	Qtr 604	Qtr 605	Qtr 606	Qtr 607	Qtr 608	Qtr 609	Qtr 610	Qtr 611	Qtr 612	Qtr 613	Qtr 614	Qtr 615	Qtr 616	Qtr 617	Qtr 618	Qtr 619	Qtr 620	Qtr 621	Qtr 622	Qtr 623	Qtr 624	Qtr 625	Qtr 626	Qtr 627	Qtr 628	Qtr 629	Qtr 630	Qtr 631	Qtr 632	Qtr 633	Qtr 634	Qtr 635	Qtr 636	Qtr 637	Qtr 638	Qtr 639	Qtr 640	Qtr 641	Qtr 642	Qtr 643	Qtr 644	Qtr 645	Qtr 646	Qtr 647	Qtr 648	Qtr 649	Qtr 650	Qtr 651	Qtr 652	Qtr 653	Qtr 654	Qtr 655	Qtr 656	Qtr 657	Qtr 658	Qtr 659	Qtr 660	Qtr 661	Qtr 662	Qtr 663	Qtr 664	Qtr 665	Qtr 666	Qtr 667	Qtr 668	Qtr 669	Qtr 670	Qtr 671	Qtr 672	Qtr 673	Qtr 674	Qtr 675	Qtr 676	Qtr 677	Qtr 678	Qtr 679	Qtr 680	Qtr 681	Qtr 682	Qtr 683	Qtr 684	Qtr 685	Qtr 686	Qtr 687	Qtr 688	Qtr 689	Qtr 690	Qtr 691	Qtr 692	Qtr 693	Qtr 694	Qtr 695	Qtr 696	Qtr 697	Qtr 698	Qtr 699	Qtr 700	Qtr 701	Qtr 702	Qtr 703	Qtr 704	Qtr 705	Qtr 706	Qtr 707	Qtr 708	Qtr 709	Qtr 710	Qtr 711	Qtr 712	Qtr 713	Qtr 714	Qtr 715	Qtr 716	Qtr 717	Qtr 718	Qtr 719	Qtr 720	Qtr 721	Qtr 722	Qtr 723	Qtr 724	Qtr 725	Qtr 726	Qtr 727	Qtr 728	Qtr 729	Qtr 730	Qtr 731	Qtr 732	Qtr 733	Qtr 734	Qtr 735	Qtr 736	Qtr 737	Qtr 738	Qtr 739	Qtr 740	Qtr 741	Qtr 742	Qtr 743	Qtr 744	Qtr 745	Qtr 746	Qtr 747	Qtr 748	Qtr 749	Qtr 750	Qtr 751	Qtr 752	Qtr 753	Qtr 754	Qtr 755	Qtr 756	Qtr 757	Qtr 758	Qtr 759	Qtr 760	Qtr 761	Qtr 762	Qtr 763	Qtr 764	Qtr 765	Qtr 766	Qtr 767	Qtr 768	Qtr 769	Qtr 770	Qtr 771	Qtr 772	Qtr 773	Qtr 774	Qtr 775	Qtr 776	Qtr 777	Qtr 778	Qtr 779	Qtr 780	Qtr 781	Qtr 782	Qtr 783	Qtr 784	Qtr 785	Qtr 786	Qtr 787	Qtr 788	Qtr 789	Qtr 790	Qtr 791	Qtr 792	Qtr 793	Qtr 794	Qtr 795	Qtr 796	Qtr 797	Qtr 798	Qtr 799	Qtr 800	Qtr 801	Qtr 802	Qtr 803	Qtr 804	Qtr 805	Qtr 806	Qtr 807	Qtr 808	Qtr 809	Qtr 810	Qtr 811	Qtr 812	Qtr 813	Qtr 814	Qtr 815	Qtr 816	Qtr 817	Qtr 818	Qtr 819	Qtr 820	Qtr 821	Qtr 822	Qtr 823	Qtr 824	Qtr 825	Qtr 826	Qtr 827	Qtr 828	Qtr 829	Qtr 830	Qtr 831	Qtr 832	Qtr 833	Qtr 834	Qtr 835	Qtr 836	Qtr 837	Qtr 838	Qtr 839	Qtr 840	Qtr 841	Qtr 842	Qtr 843	Qtr 844	Qtr 845	Qtr 846	Qtr 847	Qtr 848	Qtr 849	Qtr 850	Qtr 851	Qtr 852	Qtr 853	Qtr 854	Qtr 855	Qtr 856	Qtr 857	Qtr 858	Qtr 859	Qtr 860	Qtr 861	Qtr 862	Qtr 863	Qtr 864	Qtr 865	Qtr 866	Qtr 867	Qtr 868	Qtr 869	Qtr 870	Qtr 871	Qtr 872	Qtr 873	Qtr 874	Qtr 875	Qtr 876	Qtr 877	Qtr 878	Qtr 879	Qtr 880	Qtr 881	Qtr 882	Qtr 883	Qtr 884	Qtr 885	Qtr 886	Qtr 887	Qtr 888	Qtr 889	Qtr 890	Qtr 891	Qtr 892	Qtr 893	Qtr 894	Qtr 895	Qtr 896	Qtr 897	Qtr 898	Qtr 899	Qtr 900	Qtr 901	Qtr 902	Qtr 903	Qtr 904	Qtr 905	Qtr 906	Qtr 907	Qtr 908	Qtr 909	Qtr 910	Qtr 911	Qtr 912	Qtr 913	Qtr 914	Qtr 915	Qtr 916	Qtr 917	Qtr 918	Qtr 919	Qtr 920	Qtr 921	Qtr 922	Qtr 923	Qtr 924	Qtr 925	Qtr 926	Qtr 927	Qtr 928	Qtr 929	Qtr 930	Qtr 931	Qtr 932	Qtr 933	Qtr 934	Qtr 935	Qtr 936	Qtr 937	Qtr 938	Qtr 939	Qtr 940	Qtr 941	Qtr 942	Qtr 943	Qtr 944	Qtr 945	Qtr 946	Qtr 947	Qtr 948	Qtr 949	Qtr 950	Qtr 951	Qtr 952	Qtr 953	Qtr 954	Qtr 955	Qtr 956	Qtr 957	Qtr 958	Qtr 959	Qtr 960	Qtr 961	Qtr 962	Qtr 963	Qtr 964	Qtr 965	Qtr 966	Qtr 967	Qtr 968	Qtr 969	Qtr 970	Qtr 971	Qtr 972	Qtr 973	Qtr 974	Qtr 975	Qtr 976	Qtr 977	Qtr 978	Qtr 979	Qtr 980	Qtr 981	Qtr 982	Qtr 983	Qtr 984	Qtr 985	Qtr 986	Qtr 987	Qtr 988	Qtr 989	Qtr 990	Qtr 991	Qtr 992	Qtr 993	Qtr 994	Qtr 995	Qtr 996	Qtr 997	Qtr 998	Qtr 999	Qtr 1000
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	----------











**30 años contigo** **intereconomía**  
La cadena económica líder en España



1979-2011		25	50	75	100
1)FondMapire Global	Y	2.5	8.40	5.4	7.2
1)FondMapire AR	Y	6.4	9.6	5	1.9
1)FondMapire Argentina I	Y	2.8	0.8	0	0
1)FondMapire Argentina II	Y	14.96	4.1	0.8	2
1)FondMapire BICLA America	Y	2.0	4	0.04	8.108
1)FondMapire BICLA Europa	Y	0.89	6.1	1.6	1.9
1)FondMapire BICLA Europa	Y	2.54	8.1	5.0	1.6
1)FondMapire BICLA Japon	Y	6.64	8	1.6	0.8
1)FondMapire BICLA Mexico	Y	16.19	3.95	1.69	1.19
1)FondMapire BICLA Decadales	Y	8.78	8.15	5.5	1.9
1)FondMapire BICLA Mercados	Y	2.54	6.15	1.20	1.19
1)FondMapire BICLA Productos	Y	4.67	3.89	7.2	1.13
1)FondMapire Garantia B	Y	6.48	2.00	1.0	1
1)FondMapire Garantia III	Y	6.48	2.00	1.0	1
1)FondMapire Garantia VII	Y	6.19			
1)FondMapire Global	Y	5.50	7	6	4
1)FondMapire Renta Corto	Y	1.05	2.06	16	14
1)FondMapire Renta Largo	Y	2.58	1.9	1.1	1.1
1)FondMapire Renta Mexico	Y	0.4	0.0	5	5



Castells 74 28000 Madrid, Spain. E-mail: [castells@ccma.es](mailto:castells@ccma.es). Tel.: +34 91 4213 700. Fax: +34 91 4213 701.

©www.mindlab-journal.com | Volume 1 | 2024/24

[illegible]

Accepted: September 2, 2004

952515-400 fecha p.l. 26/05-74

[illegible]

410 West 17th Street, Suite 200, New York, NY 10011-3209

10. <http://www.elsevier.com/locate/jmb>

[illegible][illegible][illegible]

1990-2000	1.10	1.10	1.10
2001-2010	1.10	1.10	1.10

[illegible]

Challenge	Category	Score	Time	Points
1. Challenge: Math	Math	100	10:00	100
2. Challenge: Reading	Reading	95	15:00	95
3. Challenge: Writing	Writing	88	20:00	88
4. Challenge: Science	Science	75	25:00	75
5. Challenge: History	History	60	30:00	60
6. Challenge: Art	Art	50	35:00	50
7. Challenge: Music	Music	40	40:00	40
8. Challenge: Physical	Physical	30	45:00	30
9. Challenge: Social	Social	20	50:00	20
10. Challenge: Language	Language	10	55:00	10
11. Challenge: Technology	Technology	5	60:00	5
12. Challenge: Environment	Environment	0	65:00	0
13. Challenge: Health	Health	0	70:00	0
14. Challenge: Law	Law	0	75:00	0
15. Challenge: Business	Business	0	80:00	0
16. Challenge: Finance	Finance	0	85:00	0
17. Challenge: Marketing	Marketing	0	90:00	0
18. Challenge: Sales	Sales	0	95:00	0
19. Challenge: Customer Service	Customer Service	0	100:00	0
20. Challenge: Project Management	Project Management	0	105:00	0
21. Challenge: Leadership	Leadership	0	110:00	0
22. Challenge: Teamwork	Teamwork	0	115:00	0
23. Challenge: Communication	Communication	0	120:00	0
24. Challenge: Problem Solving	Problem Solving	0	125:00	0
25. Challenge: Critical Thinking	Critical Thinking	0	130:00	0
26. Challenge: Creativity	Creativity	0	135:00	0
27. Challenge: Innovation	Innovation	0	140:00	0
28. Challenge: Entrepreneurship	Entrepreneurship	0	145:00	0
29. Challenge: Risk Management	Risk Management	0	150:00	0
30. Challenge: Quality Management	Quality Management	0	155:00	0
31. Challenge: Supply Chain Management	Supply Chain Management	0	160:00	0
32. Challenge: Logistics Management	Logistics Management	0	165:00	0
33. Challenge: Inventory Management	Inventory Management	0	170:00	0
34. Challenge: Procurement Management	Procurement Management	0	175:00	0
35. Challenge: Contract Management	Contract Management	0	180:00	0
36. Challenge: Dispute Resolution	Dispute Resolution	0	185:00	0
37. Challenge: Arbitration	Arbitration	0	190:00	0
38. Challenge: Mediation	Mediation	0	195:00	0
39. Challenge: Negotiation	Negotiation	0	200:00	0
40. Challenge: Conflict Resolution	Conflict Resolution	0	205:00	0
41. Challenge: Crisis Management	Crisis Management	0	210:00	0
42. Challenge: Disaster Management	Disaster Management	0	215:00	0
43. Challenge: Emergency Management	Emergency Management	0	220:00	0
44. Challenge: Business Continuity Management	Business Continuity Management	0	225:00	0
45. Challenge: Information Security Management	Information Security Management	0	230:00	0
46. Challenge: Data Management	Data Management	0	235:00	0
47. Challenge: Database Management	Database Management	0	240:00	0
48. Challenge: Network Management	Network Management	0	245:00	0
49. Challenge: System Management	System Management	0	250:00	0
50. Challenge: Software Management	Software Management	0	255:00	0
51. Challenge: Hardware Management	Hardware Management	0	260:00	0
52. Challenge: IT Management	IT Management	0	265:00	0
53. Challenge: Cloud Management	Cloud Management	0	270:00	0
54. Challenge: Mobile Management	Mobile Management	0	275:00	0
55. Challenge: Social Media Management	Social Media Management	0	280:00	0
56. Challenge: Digital Marketing Management	Digital Marketing Management	0	285:00	0
57. Challenge: Content Management	Content Management	0	290:00	0
58. Challenge: SEO Management	SEO Management	0	295:00	0
59. Challenge: Analytics Management	Analytics Management	0	300:00	0
60. Challenge: Reporting Management	Reporting Management	0	305:00	0
61. Challenge: Compliance Management	Compliance Management	0	310:00	0
62. Challenge: Governance Management	Governance Management	0	315:00	0
63. Challenge: Policy Management	Policy Management	0	320:00	0
64. Challenge: Procedure Management	Procedure Management	0	325:00	0
65. Challenge: Standard Management	Standard Management	0	330:00	0
66. Challenge: Benchmark Management	Benchmark Management	0	335:00	0
67. Challenge: KPI Management	KPI Management	0	340:00	0
68. Challenge: Performance Management	Performance Management	0	345:00	0
69. Challenge: Quality Management	Quality Management	0	350:00	0
70. Challenge: Customer Satisfaction Management	Customer Satisfaction Management	0	355:00	0
71. Challenge: Employee Satisfaction Management	Employee Satisfaction Management	0	360:00	0
72. Challenge: Supplier Satisfaction Management	Supplier Satisfaction Management	0	365:00	0
73. Challenge: Partner Satisfaction Management	Partner Satisfaction Management	0	370:00	0
74. Challenge: Stakeholder Satisfaction Management	Stakeholder Satisfaction Management	0	375:00	0
75. Challenge: Reputation Management	Reputation Management	0	380:00	0

**MS Sheridan Family Slave**

Pierre de la Courbe, 49, pl. 7, 93046 Châtillon, Seine-Saint-Denis

Financials: Assets & Liabilities				
Asset / Liability	Value	Value	Value	Value
1. Cash and Cash Equivalents	100	100	100	100
2. Accounts Receivable	200	200	200	200
3. Inventory	150	150	150	150
4. Prepaid Expenses	50	50	50	50
5. Property, Plant, and Equipment	500	500	500	500
6. Intangible Assets	100	100	100	100
7. Other Assets	50	50	50	50
8. Accounts Payable	150	150	150	150
9. Long-Term Debt	300	300	300	300
10. Equity	400	400	400	400
11. Other Liabilities	50	50	50	50
12. Total Assets	1050	1050	1050	1050
13. Total Liabilities and Equity	1050	1050	1050	1050

Yükseklik	Yaş	Özellikler	Yükseklik	Yaş	Özellikler
1. Yıl	18	1. Yıl	18	18	1. Yıl
2. Yıl	19	2. Yıl	19	19	2. Yıl
3. Yıl	20	3. Yıl	20	20	3. Yıl
4. Yıl	21	4. Yıl	21	21	4. Yıl
5. Yıl	22	5. Yıl	22	22	5. Yıl
6. Yıl	23	6. Yıl	23	23	6. Yıl
7. Yıl	24	7. Yıl	24	24	7. Yıl
8. Yıl	25	8. Yıl	25	25	8. Yıl
9. Yıl	26	9. Yıl	26	26	9. Yıl
10. Yıl	27	10. Yıl	27	27	10. Yıl
11. Yıl	28	11. Yıl	28	28	11. Yıl
12. Yıl	29	12. Yıl	29	29	12. Yıl
13. Yıl	30	13. Yıl	30	30	13. Yıl
14. Yıl	31	14. Yıl	31	31	14. Yıl
15. Yıl	32	15. Yıl	32	32	15. Yıl
16. Yıl	33	16. Yıl	33	33	16. Yıl
17. Yıl	34	17. Yıl	34	34	17. Yıl
18. Yıl	35	18. Yıl	35	35	18. Yıl
19. Yıl	36	19. Yıl	36	36	19. Yıl
20. Yıl	37	20. Yıl	37	37	20. Yıl
21. Yıl	38	21. Yıl	38	38	21. Yıl
22. Yıl	39	22. Yıl	39	39	22. Yıl
23. Yıl	40	23. Yıl	40	40	23. Yıl
24. Yıl	41	24. Yıl	41	41	24. Yıl
25. Yıl	42	25. Yıl	42	42	25. Yıl
26. Yıl	43	26. Yıl	43	43	26. Yıl
27. Yıl	44	27. Yıl	44	44	27. Yıl
28. Yıl	45	28. Yıl	45	45	28. Yıl
29. Yıl	46	29. Yıl	46	46	29. Yıl
30. Yıl	47	30. Yıl	47	47	30. Yıl
31. Yıl	48	31. Yıl	48	48	31. Yıl
32. Yıl	49	32. Yıl	49	49	32. Yıl
33. Yıl	50	33. Yıl	50	50	33. Yıl
34. Yıl	51	34. Yıl	51	51	34. Yıl
35. Yıl	52	35. Yıl	52	52	35. Yıl
36. Yıl	53	36. Yıl	53	53	36. Yıl
37. Yıl	54	37. Yıl	54	54	37. Yıl
38. Yıl	55	38. Yıl	55	55	38. Yıl
39. Yıl	56	39. Yıl	56	56	39. Yıl
40. Yıl	57	40. Yıl	57	57	40. Yıl
41. Yıl	58	41. Yıl	58	58	41. Yıl
42. Yıl	59	42. Yıl	59	59	42. Yıl
43. Yıl	60	43. Yıl	60	60	43. Yıl
44. Yıl	61	44. Yıl	61	61	44. Yıl
45. Yıl	62	45. Yıl	62	62	45. Yıl
46. Yıl	63	46. Yıl	63	63	46. Yıl
47. Yıl	64	47. Yıl	64	64	47. Yıl
48. Yıl	65	48. Yıl	65	65	48. Yıl
49. Yıl	66	49. Yıl	66	66	49. Yıl
50. Yıl	67	50. Yıl	67	67	50. Yıl
51. Yıl	68	51. Yıl	68	68	51. Yıl
52. Yıl	69	52. Yıl	69	69	52. Yıl
53. Yıl	70	53. Yıl	70	70	53. Yıl
54. Yıl	71	54. Yıl	71	71	54. Yıl
55. Yıl	72	55. Yıl	72	72	55. Yıl
56. Yıl	73	56. Yıl	73	73	56. Yıl
57. Yıl	74	57. Yıl	74	74	57. Yıl
58. Yıl	75	58. Yıl	75	75	58. Yıl
59. Yıl	76	59. Yıl	76	76	59. Yıl
60. Yıl	77	60. Yıl	77	77	60. Yıl
61. Yıl	78	61. Yıl	78	78	61. Yıl
62. Yıl	79	62. Yıl	79	79	62. Yıl
63. Yıl	80	63. Yıl	80	80	63. Yıl
64. Yıl	81	64. Yıl	81	81	64. Yıl
65. Yıl	82	65. Yıl	82	82	65. Yıl
66. Yıl	83	66. Yıl	83	83	66. Yıl
67. Yıl	84	67. Yıl	84	84	67. Yıl
68. Yıl	85	68. Yıl	85	85	68. Yıl
69. Yıl	86	69. Yıl	86	86	69. Yıl
70. Yıl	87	70. Yıl	87	87	70. Yıl
71. Yıl	88	71. Yıl	88	88	71. Yıl
72. Yıl	89	72. Yıl	89	89	72. Yıl
73. Yıl	90	73. Yıl	90	90	73. Yıl
74. Yıl	91	74. Yıl	91	91	74. Yıl
75. Yıl	92	75. Yıl	92	92	75. Yıl
76. Yıl	93	76. Yıl	93	93	76. Yıl
77. Yıl	94	77. Yıl	94	94	77. Yıl
78. Yıl	95	78. Yıl	95	95	78. Yıl
79. Yıl	96	79. Yıl	96	96	79. Yıl
80. Yıl	97	80. Yıl	97	97	80. Yıl
81. Yıl	98	81. Yıl	98	98	81. Yıl
82. Yıl	99	82. Yıl	99	99	82. Yıl
83. Yıl	100	83. Yıl	100	100	83. Yıl
84. Yıl	101	84. Yıl	101	101	84. Yıl
85. Yıl	102	85. Yıl	102	102	85. Yıl
86. Yıl	103	86. Yıl	103	103	86. Yıl
87. Yıl	104	87. Yıl	104	104	87. Yıl
88. Yıl	105	88. Yıl	105	105	88. Yıl
89. Yıl	106	89. Yıl	106	106	89. Yıl
90. Yıl	107	90. Yıl	107	107	90. Yıl
91. Yıl	108	91. Yıl	108	108	91. Yıl
92. Yıl	109	92. Yıl	109	109	92. Yıl
93. Yıl	110	93. Yıl	110	110	93. Yıl
94. Yıl	111	94. Yıl	111	111	94. Yıl
95. Yıl	112	95. Yıl	112	112	95. Yıl
96. Yıl	113	96. Yıl	113	113	96. Yıl
97. Yıl	114	97. Yıl	114	114	97. Yıl
98. Yıl	115	98. Yıl	115	115	98. Yıl
99. Yıl	116	99. Yıl	116	116	99. Yıl
100. Yıl	117	100. Yıl	117	117	100. Yıl
101. Yıl	118	101. Yıl	118	118	101. Yıl
102. Yıl	119	102. Yıl	119	119	102. Yıl
103. Yıl	120	103. Yıl	120	120	103. Yıl
104. Yıl	121	104. Yıl	121	121	104. Yıl
105. Yıl	122	105. Yıl	122	122	105. Yıl
106. Yıl	123	106. Yıl	123	123	106. Yıl
107. Yıl	124	107. Yıl	124	124	107. Yıl
108. Yıl	125	108. Yıl	125	125	108. Yıl
109. Yıl	126	109. Yıl	126	126	109. Yıl
110. Yıl	127	110. Yıl	127	127	110. Yıl
111. Yıl	128	111. Yıl	128	128	111. Yıl
112. Yıl	129	112. Yıl	129	129	112. Yıl
113. Yıl	130	113. Yıl	130	130	113. Yıl
114. Yıl	131	114. Yıl	131	131	114. Yıl
115. Yıl	132	115. Yıl	132	132	115. Yıl
116. Yıl	133	116. Yıl	133	133	116. Yıl
117. Yıl	134	117. Yıl	134	134	117. Yıl
118. Yıl	135	118. Yıl	135	135	118. Yıl
119. Yıl	136	119. Yıl	136	136	119. Yıl
120. Yıl	137	120. Yıl	137	137	120. Yıl
121. Yıl	138	121. Yıl	138	138	121. Yıl
122. Yıl	139	122. Yıl	139	139	122. Yıl
123. Yıl	140	123. Yıl	140	140	123. Yıl
124. Yıl	141	124. Yıl	141	141	124. Yıl
125. Yıl	142	125. Yıl	142	142	125. Yıl
126. Yıl	143	126. Yıl	143	143	126. Yıl
127. Yıl	144	127. Yıl	144	144	127. Yıl
128. Yıl	145	128. Yıl	145	145	128. Yıl
129. Yıl	146	129. Yıl	146	146	129. Yıl
130. Yıl	147	130. Yıl	147	147	130. Yıl
131. Yıl	148	131. Yıl	148	148	131. Yıl
132. Yıl	149	132. Yıl	149	149	132. Yıl
133. Yıl	150	133. Yıl	150	150	133. Yıl
134. Yıl	151	134. Yıl	151	151	134. Yıl
135. Yıl	152	135. Yıl	152	152	135. Yıl
136. Yıl	153	136. Yıl	153	153	136. Yıl
137. Yıl	154	137. Yıl	154	154	137. Yıl
138. Yıl	155	138. Yıl	155	155	138. Yıl
139. Yıl	156	139. Yıl	156	156	139. Yıl
140. Yıl	157	140. Yıl	157	157	140. Yıl
141. Yıl	158	141. Yıl	158	158	141. Yıl
142. Yıl	159	142. Yıl	159	159	142. Yıl
143. Yıl	160	143. Yıl	160	160	143. Yıl
144. Yıl	161	144. Yıl	161	161	144. Yıl
145. Yıl	162	145. Yıl	162	162	145. Yıl
146. Yıl	163	146. Yıl	163	163	146. Yıl
147. Yıl	164	147. Yıl	164	164	147. Yıl
148. Yıl	165	148. Yıl	165	165	148. Yıl
149. Yıl	166	149. Yıl	166	166	149. Yıl
150. Yıl	167	150. Yıl	167	167	150. Yıl
151. Yıl	168	151. Yıl	168	168	151. Yıl
152. Yıl	169	152. Yıl	169	169	152. Yıl
153. Yıl	170	153. Yıl	170	170	153. Yıl
154. Yıl	171	154. Yıl	171	171	154. Yıl
155. Yıl	172	155. Yıl	172	172	155. Yıl
156. Yıl	173	156. Yıl	173	173	156. Yıl
157. Yıl	174	157. Yıl	174	174	157. Yıl
158. Yıl	175	158. Yıl	175	175	158. Yıl
159. Yıl	176	159. Yıl	176	176	159. Yıl
160. Yıl	177	160. Yıl	177	177	160. Yıl
161. Yıl	178	161. Yıl	178	178	161. Yıl
162. Yıl	179	162. Yıl	179	179	162. Yıl
163. Yıl	180	163. Yıl	180	180	163. Yıl
164. Yıl	181	164. Yıl	181	181	164. Yıl
165. Yıl	182	165. Yıl	182	182	165. Yıl
166. Yıl	183	166. Yıl	183	183	166. Yıl
167. Yıl	184	167. Yıl	184	184	167. Yıl
168. Yıl	185	168. Yıl	185	185	168. Yıl
169. Yıl	186	169. Yıl	186	186	169. Yıl
170. Yıl	187	170. Yıl	187	187	170. Yıl
171. Yıl	188	171. Yıl	188	188	171. Yıl
172. Yıl	189	172. Yıl	189	189	172. Yıl
173. Yıl	190	173. Yıl	190	190	173. Yıl
174. Yıl	191	174. Yıl	191	191	174. Yıl
175. Yıl	192	175. Yıl	192	192	175. Yıl
176. Yıl	193	176. Yıl	193	193	176. Yıl
177. Yıl	194	177. Yıl	194	194	177. Yıl
178. Yıl	195	178. Yıl	195	195	178. Yıl
179. Yıl	196	179. Yıl	196	196	179. Yıl
180. Yıl	197	180. Yıl	197	197	180. Yıl
181. Yıl	198	181. Yıl	198	198	181. Yıl
182. Yıl	199	182. Yıl	199	199	182. Yıl
183. Yıl	200	183. Yıl	200	200	183. Yıl
184. Yıl	201	184. Yıl	201	201	184. Yıl
185. Yıl	202	185. Yıl	202	202	185. Yıl
186. Yıl	203	186. Yıl	203	203	186. Yıl
187. Yıl	204	187. Yıl	204	204	187. Yıl
188. Yıl	205	188. Yıl	205	205	188. Yıl
189. Yıl	206	189. Yıl	206	206	189. Yıl
190. Yıl	207	190. Yıl	207	207	190. Yıl
191. Yıl	208	191. Yıl	208	208	191. Yıl
192. Yıl	209	192. Yıl	209	209	192. Yıl
193. Yıl	210	193. Yıl	210	210	193. Yıl
194. Yıl	211	194. Yıl	211	211	194. Yıl
195. Yıl	212	195. Yıl	212	212	195. Yıl
196. Yıl	213	196. Yıl	213	213	196. Yıl
197. Yıl	214	197. Yıl	214	214	197. Yıl
198. Yıl	215	198. Yıl	215	215	198. Yıl
199. Yıl	216	199. Yıl	216	216	199. Yıl
200. Yıl	217	200. Yıl	217	217	200. Yıl
201. Yıl	218	201. Yıl	218	218	201. Yıl
202. Yıl	219	202. Yıl	219	219	202. Yıl
203. Yıl	220	203. Yıl	220	220	203. Yıl
204. Yıl	221	204. Yıl	221	221	204. Yıl
205. Yıl	222	205. Yıl	222	222	205. Yıl
206. Yıl	223	206. Yıl	223	223	206. Yıl
207. Yıl	224	207. Yıl	224	224	207. Yıl
208. Yıl	225	208. Yıl	225	225	208. Yıl
209. Yıl	226	209. Yıl	226	226	209. Yıl
210. Yıl	227	210. Yıl	227	227	210. Yıl
211. Yıl	228	211. Yıl	228	228	211. Yıl
212. Yıl	229	212.			

9. 10. 11. 12. 13. 14. 15. 16. 17. 18. 19. 20. 21. 22. 23. 24. 25. 26. 27. 28. 29. 30. 31. 32. 33. 34. 35. 36. 37. 38. 39. 40. 41. 42. 43. 44. 45. 46. 47. 48. 49. 50. 51. 52. 53. 54. 55. 56. 57. 58. 59. 60. 61. 62. 63. 64. 65. 66. 67. 68. 69. 70. 71. 72. 73. 74. 75. 76. 77. 78. 79. 80. 81. 82. 83. 84. 85. 86. 87. 88. 89. 90. 91. 92. 93. 94. 95. 96. 97. 98. 99. 100. 101. 102. 103. 104. 105. 106. 107. 108. 109. 110. 111. 112. 113. 114. 115. 116. 117. 118. 119. 120. 121. 122. 123. 124. 125. 126. 127. 128. 129. 130. 131. 132. 133. 134. 135. 136. 137. 138. 139. 140. 141. 142. 143. 144. 145. 146. 147. 148. 149. 150. 151. 152. 153. 154. 155. 156. 157. 158. 159. 160. 161. 162. 163. 164. 165. 166. 167. 168. 169. 170. 171. 172. 173. 174. 175. 176. 177. 178. 179. 180. 181. 182. 183. 184. 185. 186. 187. 188. 189. 190. 191. 192. 193. 194. 195. 196. 197. 198. 199. 200. 201. 202. 203. 204. 205. 206. 207. 208. 209. 210. 211. 212. 213. 214. 215. 216. 217. 218. 219. 220. 221. 222. 223. 224. 225. 226. 227. 228. 229. 230. 231. 232. 233. 234. 235. 236. 237. 238. 239. 240. 241. 242. 243. 244. 245. 246. 247. 248. 249. 250. 251. 252. 253. 254. 255. 256. 257. 258. 259. 260. 261. 262. 263. 264. 265. 266. 267. 268. 269. 270. 271. 272. 273. 274. 275. 276. 277. 278. 279. 280. 281. 282. 283. 284. 285. 286. 287. 288. 289. 290. 291. 292. 293. 294. 295. 296. 297. 298. 299. 300. 301. 302. 303. 304. 305. 306. 307. 308. 309. 310. 311. 312. 313. 314. 315. 316. 317. 318. 319. 320. 321. 322. 323. 324. 325. 326. 327. 328. 329. 330. 331. 332. 333. 334. 335. 336. 337. 338. 339. 340. 341. 342. 343. 344. 345. 346. 347. 348. 349. 350. 351. 352. 353. 354. 355. 356. 357. 358. 359. 360. 361. 362. 363. 364. 365. 366. 367. 368. 369. 370. 371. 372. 373. 374. 375. 376. 377. 378. 379. 380. 381. 382. 383. 384. 385. 386. 387. 388. 389. 390. 391. 392. 393. 394. 395. 396. 397. 398. 399. 400. 401. 402. 403. 404. 405. 406. 407. 408. 409. 410. 411. 412. 413. 414. 415. 416. 417. 418. 419. 420. 421. 422. 423. 424. 425. 426. 427. 428. 429. 430. 431. 432. 433. 434. 435. 436. 437. 438. 439. 440. 441. 442. 443. 444. 445. 446. 447. 448. 449. 450. 451. 452. 453. 454. 455. 456. 457. 458. 459. 460. 461. 462. 463. 464. 465. 466. 467. 468. 469. 470. 471. 472. 473. 474. 475. 476. 477. 478. 479. 480. 481. 482. 483. 484. 485. 486. 487. 488. 489. 490. 491. 492. 493. 494. 495. 496. 497. 498. 499. 500. 501. 502. 503. 504. 505. 506. 507. 508. 509. 510. 511. 512. 513. 514. 515. 516. 517. 518. 519. 520. 521. 522. 523. 524. 525. 526. 527. 528. 529. 530. 531. 532. 533. 534. 535. 536. 537. 538. 539. 540. 541. 542. 543. 544. 545. 546. 547. 548. 549. 550. 551. 552. 553. 554. 555. 556. 557. 558. 559. 560. 561. 562. 563. 564. 565. 566. 567. 568. 569. 570. 571. 572. 573. 574. 575. 576. 577. 578. 579. 580. 581. 582. 583. 584. 585. 586. 587. 588. 589. 590. 591. 592. 593. 594. 595. 596. 597. 598. 599. 600. 601. 602. 603. 604. 605. 606. 607. 608. 609. 610. 611. 612. 613. 614. 615. 616. 617. 618. 619. 620. 621. 622. 623. 624. 625. 626. 627. 628. 629. 630. 631. 632. 633. 634. 635. 636. 637. 638. 639. 640. 641. 642. 643. 644. 645. 646. 647. 648. 649. 650. 651. 652. 653. 654. 655. 656. 657. 658. 659. 660. 661. 662. 663. 664. 665. 666. 667. 668. 669. 670. 671. 672. 673. 674. 675. 676. 677. 678. 679. 680. 681. 682. 683. 684. 685. 686. 687. 688. 689. 690. 691. 692. 693. 694. 695. 696. 697. 698. 699. 700. 701. 702. 703. 704. 705. 706. 707. 708. 709. 710. 711. 712. 713. 714. 715. 716. 717. 718. 719. 720. 721. 722. 723. 724. 725. 726. 727. 728. 729. 730. 731. 732. 733. 734. 735. 736. 737. 738. 739. 740. 741. 742. 743. 744. 745. 746. 747. 748. 749. 750. 751. 752. 753. 754. 755. 756. 757. 758. 759. 760. 761. 762. 763. 764. 765. 766. 767. 768. 769. 770. 771. 772. 773. 774. 775. 776. 777. 778. 779. 780. 781. 782. 783. 784. 785. 786. 787. 788. 789. 790. 791. 792. 793. 794. 795. 796. 797. 798. 799. 800. 801. 802. 803. 804. 805. 806. 807. 808. 809. 810. 811. 812. 813. 814. 815. 816. 817. 818. 819. 820. 821. 822. 823. 824. 825. 826. 827. 828. 829. 830. 831. 832. 833. 834. 835. 836. 837. 838. 839. 840. 841. 842. 843.
--

[illegible]

Investment Fund Name	YTD %	1 Yr %	3 Yr %	5 Yr %
Investment Fund Name	10.2	15.5	12.8	18.1
Investment Fund Name	8.7	12.3	9.5	14.2
Investment Fund Name	12.5	18.9	15.1	20.3
Investment Fund Name	9.1	13.7	10.4	16.8
Investment Fund Name	11.3	17.2	13.9	19.5
Investment Fund Name	7.8	11.5	8.2	13.1
Investment Fund Name	13.6	20.1	16.3	21.7
Investment Fund Name	6.5	10.2	7.1	12.4
Investment Fund Name	14.2	21.5	17.8	23.1
Investment Fund Name	5.9	9.8	6.7	11.6
Investment Fund Name	15.1	22.8	18.9	24.5
Investment Fund Name	4.8	8.5	5.6	10.9
Investment Fund Name	16.3	24.1	20.2	26.1
Investment Fund Name	3.7	7.2	4.5	9.8
Investment Fund Name	17.5	26.3	22.4	28.2
Investment Fund Name	2.9	6.1	3.8	8.7
Investment Fund Name	18.7	28.5	24.6	30.3
Investment Fund Name	2.1	5.3	3.1	7.9
Investment Fund Name	19.9	30.7	26.8	32.4
Investment Fund Name	1.5	4.1	2.5	6.7
Investment Fund Name	21.1	32.9	28.9	34.5
Investment Fund Name	0.9	3.3	2.0	5.9
Investment Fund Name	22.3	35.1	31.1	36.6
Investment Fund Name	0.3	2.5	1.5	5.1
Investment Fund Name	23.5	37.3	33.2	38.7
Investment Fund Name	-0.1	1.7	1.0	4.3
Investment Fund Name	24.7	39.5	35.3	40.8
Investment Fund Name	-0.7	0.9	0.5	3.5
Investment Fund Name	25.9	41.7	37.4	42.9
Investment Fund Name	-1.3	0.1	-0.2	2.7
Investment Fund Name	27.1	43.9	39.5	45.0
Investment Fund Name	-1.9	-0.7	-0.8	1.9
Investment Fund Name	28.3	46.1	41.6	47.1
Investment Fund Name	-2.5	-1.3	-1.4	1.1
Investment Fund Name	29.5	48.3	43.7	49.2
Investment Fund Name	-3.1	-2.1	-2.2	0.3
Investment Fund Name	30.7	50.5	45.8	51.3
Investment Fund Name	-3.7	-2.9	-3.0	-0.5
Investment Fund Name	31.9	52.7	47.9	53.4
Investment Fund Name	-4.3	-3.7	-3.8	-1.3
Investment Fund Name	33.1	54.9	50.0	55.5
Investment Fund Name	-4.9	-4.5	-4.6	-2.1
Investment Fund Name	34.3	57.1	52.1	57.6
Investment Fund Name	-5.5	-5.3	-5.4	-2.9
Investment Fund Name	35.5	59.3	54.2	59.7
Investment Fund Name	-6.1	-6.1	-6.2	-3.7
Investment Fund Name	36.7	61.5	56.3	61.8
Investment Fund Name	-6.7	-6.9	-7.0	-4.5
Investment Fund Name	37.9	63.7	58.4	63.9
Investment Fund Name	-7.3	-7.7	-7.8	-5.3
Investment Fund Name	39.1	65.9	60.5	66.0
Investment Fund Name	-7.9	-8.3	-8.4	-6.1
Investment Fund Name	40.3	68.1	62.6	68.1
Investment Fund Name	-8.5	-8.9	-9.0	-6.9
Investment Fund Name	41.5	70.3	64.7	70.2
Investment Fund Name	-9.1	-9.5	-9.6	-7.7
Investment Fund Name	42.7	72.5	66.8	72.3
Investment Fund Name	-9.7	-10.1	-10.2	-8.5
Investment Fund Name	43.9	74.7	68.9	74.4
Investment Fund Name	-10.3	-10.7	-10.8	-9.3
Investment Fund Name	45.1	76.9	71.0	76.5
Investment Fund Name	-10.9	-11.3	-11.4	-10.1
Investment Fund Name	46.3	79.1	73.1	78.6
Investment Fund Name	-11.5	-11.9	-12.0	-10.9
Investment Fund Name	47.5	81.3	75.2	80.7
Investment Fund Name	-12.1	-12.5	-12.6	-11.7
Investment Fund Name	48.7	83.5	77.3	82.8
Investment Fund Name	-12.7	-13.1	-13.2	-12.5
Investment Fund Name	49.9	85.7	79.4	84.9
Investment Fund Name	-13.3	-13.7	-13.8	-13.3
Investment Fund Name	51.1	87.9	81.5	87.0
Investment Fund Name	-13.9	-14.3	-14.4	-14.1
Investment Fund Name	52.3			

[illegible]

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048	2049	2050	2051	2052	2053	2054	2055	2056	2057	2058	2059	2060	2061	2062	2063	2064	2065	2066	2067	2068	2069	2070	2071	2072	2073	2074	2075	2076	2077	2078	2079	2080	2081	2082	2083	2084	2085	2086	2087	2088	2089	2090	2091	2092	2093	2094	2095	2096	2097	2098	2099	2100	2101	2102	2103	2104	2105	2106	2107	2108	2109	2110	2111	2112	2113	2114	2115	2116	2117	2118	2119	2120	2121	2122	2123	2124	2125	2126	2127	2128	2129	2130	2131	2132	2133	2134	2135	2136	2137	2138	2139	2140	2141	2142	2143	2144	2145	2146	2147	2148	2149	2150	2151	2152	2153	2154	2155	2156	2157	2158	2159	2160	2161	2162	2163	2164	2165	2166	2167	2168	2169	2170	2171	2172	2173	2174	2175	2176	2177	2178	2179	2180	2181	2182	2183	2184	2185	2186	2187	2188	2189	2190	2191	2192	2193	2194	2195	2196	2197	2198	2199	2200	2201	2202	2203	2204	2205	2206	2207	2208	2209	2210	2211	2212	2213	2214	2215	2216	2217	2218	2219	2220	2221	2222	2223	2224	2225	2226	2227	2228	2229	2230	2231	2232	2233	2234	2235	2236	2237	2238	2239	2240	2241	2242	2243	2244	2245	2246	2247	2248	2249	2250	2251	2252	2253	2254	2255	2256	2257	2258	2259	2260	2261	2262	2263	2264	2265	2266	2267	2268	2269	2270	2271	2272	2273	2274	2275	2276	2277	2278	2279	2280	2281	2282	2283	2284	2285	2286	2287	2288	2289	2290	2291	2292	2293	2294	2295	2296	2297	2298	2299	2300	2301	2302	2303	2304	2305	2306	2307	2308	2309	2310	2311	2312	2313	2314	2315	2316	2317	2318	2319	2320	2321	2322	2323	2324	2325	2326	2327	2328	2329	2330	2331	2332	2333	2334	2335	2336	2337	2338	2339	2340	2341	2342	2343	2344	2345	2346	2347	2348	2349	2350	2351	2352	2353	2354	2355	2356	2357	2358	2359	2360	2361	2362	2363	2364	2365	2366	2367	2368	2369	2370	2371	2372	2373	2374	2375	2376	2377	2378	2379	2380	2381	2382	2383	2384	2385	2386	2387	2388	2389	2390	2391	2392	2393	2394	2395	2396	2397	2398</
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	--------

Vali 1.000 H-H 1.000 1.000	4	14	11	10	11
----------------------------	---	----	----	----	----

15 Caballero (1st) 4th Floor	F	15.10	2.76	11.34	1.7
15 Caballero (1st) 5th Floor	F	15.26	2.76	12.5	1.7
15 Caballero (1st) 6th Floor	F	15.41	2.76	13.65	1.7
15 Caballero (1st) 7th Floor	F	15.57	2.76	14.81	1.7
15 Caballero (1st) 8th Floor	F	16.13	2.76	15.97	1.7
15 Caballero (1st) 9th Floor	F	16.29	2.76	17.13	1.7
15 Caballero (1st) 10th Floor	F	16.45	2.76	18.29	1.7
15 Caballero (1st) 11th Floor	F	16.61	2.76	19.45	1.7
15 Caballero (1st) 12th Floor	F	16.77	2.76	20.61	1.7
15 Caballero (1st) 13th Floor	F	16.93	2.76	21.77	1.7
15 Caballero (1st) 14th Floor	F	17.09	2.76	22.93	1.7
15 Caballero (1st) 15th Floor	F	17.25	2.76	24.09	1.7
15 Caballero (1st) 16th Floor	F	17.41	2.76	25.25	1.7
15 Caballero (1st) 17th Floor	F	17.57	2.76	26.41	1.7
15 Caballero (1st) 18th Floor	F	17.73	2.76	27.57	1.7
15 Caballero (1st) 19th Floor	F	17.89	2.76	28.73	1.7
15 Caballero (1st) 20th Floor	F	18.05	2.76	29.89	1.7
15 Caballero (1st) 21st Floor	F	18.21	2.76	31.05	1.7
15 Caballero (1st) 22nd Floor	F	18.37	2.76	32.21	1.7
15 Caballero (1st) 23rd Floor	F	18.53	2.76	33.37	1.7
15 Caballero (1st) 24th Floor	F	18.69	2.76	34.53	1.7
15 Caballero (1st) 25th Floor	F	18.85	2.76	35.69	1.7
15 Caballero (1st) 26th Floor	F	19.01	2.76	36.85	1.7
15 Caballero (1st) 27th Floor	F	19.17	2.76	38.01	1.7
15 Caballero (1st) 28th Floor	F	19.33	2.76	39.17	1.7
15 Caballero (1st) 29th Floor	F	19.49	2.76	40.33	1.7
15 Caballero (1st) 30th Floor	F	19.65	2.76	41.49	1.7
15 Caballero (1st) 31st Floor	F	19.81	2.76	42.65	1.7
15 Caballero (1st) 32nd Floor	F	19.97	2.76	43.81	1.7
15 Caballero (1st) 33rd Floor	F	20.13	2.76	44.97	1.7
15 Caballero (1st) 34th Floor	F	20.29	2.76	46.13	1.7
15 Caballero (1st) 35th Floor	F	20.45	2.76	47.29	1.7
15 Caballero (1st) 36th Floor	F	20.61	2.76	48.45	1.7
15 Caballero (1st) 37th Floor	F	20.77	2.76	49.61	1.7
15 Caballero (1st) 38th Floor	F	20.93	2.76	50.77	1.7
15 Caballero (1st) 39th Floor	F	21.09	2.76	51.93	1.7
15 Caballero (1st) 40th Floor	F	21.25	2.76	53.09	1.7
15 Caballero (1st) 41st Floor	F	21.41	2.76	54.25	1.7
15 Caballero (1st) 42nd Floor	F	21.57	2.76	55.41	1.7
15 Caballero (1st) 43rd Floor	F	21.73	2.76	56.57	1.7
15 Caballero (1st) 44th Floor	F	21.89	2.76	57.73	1.7
15 Caballero (1st) 45th Floor	F	22.05	2.76	58.89	1.7
15 Caballero (1st) 46th Floor	F	22.21	2.76	60.05	1.7
15 Caballero (1st) 47th Floor	F	22.37	2.76	61.21	1.7
15 Caballero (1st) 48th Floor	F	22.53	2.76	62.37	1.7
15 Caballero (1st) 49th Floor	F	22.69	2.76	63.53	1.7
15 Caballero (1st) 50th Floor	F	22.85	2.76	64.69	1.7
15 Caballero (1st) 51st Floor	F	23.01	2.76	65.85	1.7
15 Caballero (1st) 52nd Floor	F	23.17	2.76	67.01	1.7
15 Caballero (1st) 53rd Floor	F	23.33	2.76	68.17	1.7
15 Caballero (1st) 54th Floor	F	23.49	2.76	69.33	1.7
15 Caballero (1st) 55th Floor	F	23.65	2.76	70.49	1.7
15 Caballero (1st) 56th Floor	F	23.81	2.76	71.65	1.7
15 Caballero (1st) 57th Floor	F	23.97	2.76	72.81	1.7
15 Caballero (1st) 58th Floor	F	24.13	2.76	73.97	1.7
15 Caballero (1st) 59th Floor	F	24.29	2.76	75.13	1.7
15 Caballero (1st) 60th Floor	F	24.45	2.76	76.29	1.7
15 Caballero (1st) 61st Floor	F	24.61	2.76	77.45	1.7
15 Caballero (1st) 62nd Floor	F	24.77	2.76	78.61	1.7
15 Caballero (1st) 63rd Floor	F	24.93	2.76	79.77	1.7
15 Caballero (1st) 64th Floor	F	25.09	2.76	80.93	1.7
15					



[illegible][illegible]

Name	Type	Rate		Basis		Rate
		Rate	Unit	Basis	Unit	
1. 100% Corp. Secured A	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
2. 100% Corp. Secured B	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
3. 100% Corp. Secured C	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
4. 100% Corp. Secured D	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
5. 100% Corp. Secured E	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
6. 100% Corp. Secured F	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
7. 100% Corp. Secured G	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
8. 100% Corp. Secured H	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
9. 100% Corp. Secured I	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
10. 100% Corp. Secured J	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
11. 100% Corp. Secured K	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
12. 100% Corp. Secured L	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
13. 100% Corp. Secured M	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
14. 100% Corp. Secured N	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
15. 100% Corp. Secured O	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
16. 100% Corp. Secured P	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
17. 100% Corp. Secured Q	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
18. 100% Corp. Secured R	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
19. 100% Corp. Secured S	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
20. 100% Corp. Secured T	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
21. 100% Corp. Secured U	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
22. 100% Corp. Secured V	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
23. 100% Corp. Secured W	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
24. 100% Corp. Secured X	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
25. 100% Corp. Secured Y	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
26. 100% Corp. Secured Z	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
27. 100% Corp. Secured AA	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
28. 100% Corp. Secured AB	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
29. 100% Corp. Secured AC	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
30. 100% Corp. Secured AD	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
31. 100% Corp. Secured AE	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
32. 100% Corp. Secured AF	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
33. 100% Corp. Secured AG	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
34. 100% Corp. Secured AH	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
35. 100% Corp. Secured AI	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
36. 100% Corp. Secured AJ	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
37. 100% Corp. Secured AK	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
38. 100% Corp. Secured AL	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
39. 100% Corp. Secured AM	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
40. 100% Corp. Secured AN	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
41. 100% Corp. Secured AO	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
42. 100% Corp. Secured AP	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
43. 100% Corp. Secured AQ	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
44. 100% Corp. Secured AR	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
45. 100% Corp. Secured AS	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
46. 100% Corp. Secured AT	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00
47. 100% Corp. Secured AU	F	10.00	1.00	10.00	1.00	10.00

[illegible][illegible]

## SUDOKU

## CÓMO SE JUEGA

El sudoku consiste en una cuadrícula de 9 x 9 casillas (es decir 81) dividido en 9 "cajas" de 3 x 3 casillas. Al comienzo del juego, solo algunas casillas contienen números del 1 al 9. El objetivo del juego es llenar las casillas restantes también con cifras de 1 al 9, de modo que en cada fila, en cada columna y en cada "caja" aparezcan solamente estos nueve números sin repetirse.

## SOLUCIONES ANTERIORES

**NIVEL FÁCIL**

3	4	2	8	7	1	5	9	6
1	9	8	2	6	5	7	3	4
7	6	5	9	4	3	8	1	2
2	1	7	5	8	6	9	4	3
5	8	4	3	2	9	6	7	1
6	3	9	4	1	7	2	5	8
8	2	3	7	5	4	1	6	9
9	5	6	1	3	2	4	8	7
4	7	1	6	9	8	3	2	5

**NIVEL DIFÍCIL**

7	8	2	4	9	5	1	6	3
1	5	4	6	3	8	9	2	7
9	6	3	7	2	1	5	8	4
4	2	6	3	5	7	8	1	9
8	3	7	9	1	6	2	4	5
5	9	1	2	8	4	3	7	6
3	7	9	1	4	2	6	5	8
2	4	5	8	6	3	7	9	1
6	1	8	5	7	9	4	3	2

**NIVEL DIFÍCIL**

6								
	3	5				2	9	
5			7	8	2			
2		9			1			
		8		5	3			
4				2				5
		6			4		1	
			8				6	4



## DIRECTIVOS

# “Mi aspiración es ser alguien normal y sencillo”

**ANDRÉS ROMERO** Consejero director general en Santalucía.

Álvaro Pérez-Alberca. Madrid  
Asegurar, proteger, custodiar o defender son verbos que solemos asociar con aquello que más queremos: nuestro hogar, nuestra familia y nuestra salud. Andrés Romero (Badajoz, 1965), consejero director general de Santalucía, ha hecho suyos estos términos durante cuatro décadas. “Empecé en Santalucía hace más de 40 años. En esta casa me he formado y he crecido como persona y como profesional”, asevera el ejecutivo, que confiesa no haber soñado nunca con la dirección general de la compañía que hoy lidera. “Cuando entras tan joven las metas son más inmediatas; no piensas que puedes llegar a ocupar una posición tan relevante”, destaca.

En sus inicios en la aseguradora, aprendió que lo importante era el esfuerzo y la búsqueda de la excelencia en lo que se hace. Ya que, continuas etiquetas, posiciones o puestos concretos “lo único que hacen es distraer del verdadero recorrido”. Una virtud que extrajo de sus predecesores: “He tenido la suerte de tener grandes maestros y de todos he aprendido la nobleza y grandeza de este oficio, que tiene como misión el cuidado de las personas y el mimo por el cliente”.

El directivo también reconoce que en España existe una gran tradición de seguros de cobertura familiar como los que ofrece su compañía. Sin embargo, “tenemos un importante reto en el ahorro finalista, donde estamos por debajo de los niveles de aseguramiento de los países de nuestro entorno. Es necesario cerrar esta brecha de protección que existe tanto a nivel nacional como europeo”, asevera. Para alcanzar este fin hay que combinar adecuadamente trabajo e innovación, comenta. “Nuestra historia tiene un recorrido de más de 100 años con el objetivo irrenunciable de acompañar a las familias y a la sociedad en las variables circunstanciales de los tiempos, siempre con el mismo propósito fundamental: ser promotores de bienestar y responder a las necesidades de protección de las personas”, recalca.

Para ello, Romero cree que la mejor motivación para seguir creciendo son los consumidores: “El cliente nos empuja constantemente a innovar. El cliente no entiende de sectores, quiere respuestas, y esto nos obliga a diversificarnos hacia ecosistemas más amplios que satisfagan sus demandas de manera integral”.

Entre los objetivos más inmediatos, la aseguradora española pone el foco en las catástrofes naturales, el mundo digital y también el reto de las pensiones. Desafíos que, según



Natural de La Haba, un municipio extremeño de apenas 1.500 habitantes, Andrés Romero disfruta paseando y leyendo.

Romero, requerran alianzas firmes entre los sectores público y privado para abordar fenómenos transversales como el cambio climático.

Propósitos que, a su vez, van acorde con su modelo de expansión internacional: “Se basa en el establecimiento de acuerdos y alianzas que permitan trasladar a otros países nuestra propuesta de valor en sus tres líneas principales de actividad: negocio asegurador, prestación de servicios funerarios y atención especializada a personas mayores”, matiza. Actualmente, la aseguradora “tiene una alianza muy satisfactoria con Fidelidade, con quien vamos de la mano en Portugal. Y también, tenemos expectativas interesantes en México con la alianza Ballesol y Grupo Presidente”, afirma. Crecimiento en el que, recalca, Santalucía mantiene la misma actitud: “Exportar nuestra experiencia a otros mercados”.

## Preparado para el cambio

“Calificarse a uno mismo siempre es complicado”, reconoce Romero al intentar valorarse como líder. Sin

**“Animo a analizar lo que hacemos, a tener una mirada crítica, que no descontenta y desmotivadora”**

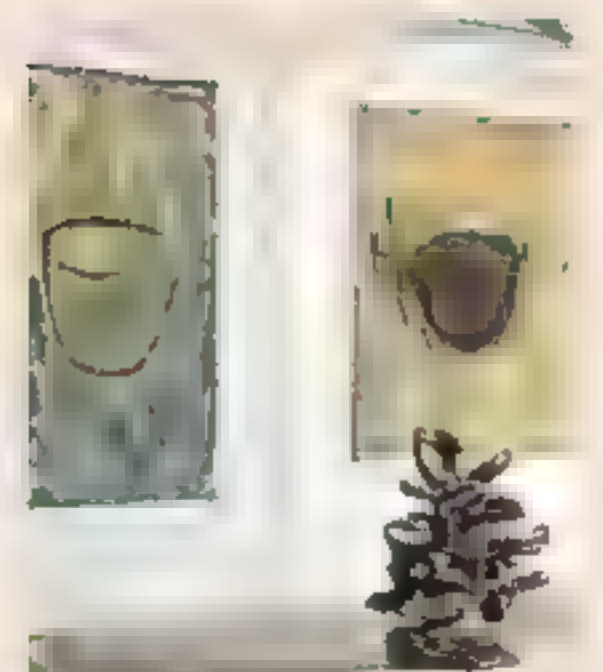
**“Siempre necesitamos el apoyo de la familia; la desconexión del trabajo es fundamental”**

embargo, el directivo confiesa que sus ambiciones como jefe son totalmente honestas. “Como directivo, tengo las mismas aspiraciones que como persona: ser alguien normal y sencillo”. Desempeño que también estima complejo. “La motivación humana es un enigma difícil de resolver, no creo que existan fórmulas mágicas. Es el día a día, la observación y la cercanía a las personas la que te va guiando. Una herramienta que me acompaña en esta tarea es la formulación de preguntas. Me gustan los consejos que se formulan por

la vía de las grandes preguntas, más que por las recomendaciones. Ser capaz de hacer aquellas preguntas que hacen reaccionar y reflexionar. Animo a mis colaboradores a analizar permanentemente lo que hacemos, a tener una mirada crítica, que es muy distinta de una descontenta que desmotiva”, advierte Romero, agregando que también aspira a ser un líder adaptativo que se amolde a las diferentes circunstancias de un entorno tan cambiante como el actual.

Ecosistema empresarial que compagina con su otro gran equipo: su familia. El directivo reconoce que es complicado lidiar con la vida privada y la profesional. Sin embargo, apunta que no es imposible. “Hay que buscar un equilibrio entre ambas, pero siempre necesitamos la comprensión y el apoyo del entorno familiar. La desconexión del trabajo es fundamental para lograr ese equilibrio. Para ello, hago actividades que me gustan como dar paseos, pasar tiempo en mi tierra. Extremadura: charlar distendida y alegremente con la familia o buenas lecturas”, comenta Romero.

## PARA DESCONECTAR



Metamorphose dedica su última exposición a artistas franceses.

## ARTE

La galería Metamorphose, en Marbella, estrena temporada con exposición *La versatilidad del arte francés*. Con distintos tipos de materiales y técnicas, muestra cómo ir más allá del espacio y la forma, así como combinar lo incompatible a través de las obras de Christine Trouillet, François Sahuc, Christian Hérun, Valérie Lamene, Cecile Geiger, John Franzen, Clement Wirth o Daniel Bottero.

## LIBRO

El dominio del francés de Rose Teasdale, mecanógrafa para el gabinete de guerra de Churchill, la convirtió en una pieza clave para la inteligencia británica. En la Francia ocupada, se convertirá en una brillante espía con el nombre en clave Libélula y conocerá a Lazare, un militante de la Resistencia. Espasa publica en España la última novela de Alan Hlad, *La libélula*, protagonizada por una mujer que desafió al régimen de Hitler.

## FOTOGRAFÍA

*Historias de Deporte* es una muestra con 82 fotografías tomadas a lo largo de más de 100 años en todo el mundo para conocer cómo ha sido la práctica de diferentes disciplinas deportivas hasta la actualidad. Organizada por National Geographic se podrá ver hasta el 1 de diciembre en el Parque del Retiro de Madrid.



‘Historias de Deporte’, en el Retiro.



## DIRECTIVOS

## CULTURA

# Qué podemos aprender de la ópera 'Adriana Lecouvreur'

**ESTRENO** El Teatro Real inaugura su temporada operística con un título de Francesco Cilea.

Emelia Viaña. Madrid

De origen humilde, la actriz Adrienne Lecouvreur fue, en el efervescente París de la Ilustración, el gran atractivo de la Comédie Française. Idolatrada por Voltaire, su fuerza se traducía en brillantes, sinceras y originales interpretaciones, pero su belleza e inteligencia despertaron envidias. Tantas, que aun hoy no sabemos quién estuvo detrás de su asesinato, aunque podemos intuirlo. Sus diferentes amores y su estrecha relación con el mariscal Mauricio de Sajonia, pareja de la celosa Madame de Bouillon, podrían ser algunas de las causas más probables de su envenenamiento y un bonito ramo de flores, el arma que utilizaron, aunque ni si quiera esto último está confirmado.

Con tantas incógnitas, la historia de esta actriz del siglo XVIII que murió con 38 años inspiró a Eugène Scribe y Gabriel Legouvé a escribir una obra teatral que fue la base de un libreto firmado por Arturo Colautti al que el compositor de ópera Francesco Cilea puso música. Con el título de *Adriana Lecouvreur*, dicha ópera, que se estrenó en el Teatro Lenco de Milán el 6 de noviembre de 1902, se considera la despedida del gran melodrama romántico italiano. Y su éxito radica en una partitura de gran elegancia y contención, que combina intensidad dramática, belleza melódica, exquisita orquestación y una refinada sensibilidad lírica.

Por eso, haber elegido dicha ópera como el título con la que el Teatro Real inició ayer su temporada, con la presencia del Rey Felipe VI y la Reina Letizia, es un regalo que ha puesto de acuerdo a crítica y público que podrán disfrutar de trece representaciones en la ya clásica producción de David McVicar, que desde su estreno en el Covent Garden de Londres en 2010, ha triunfado en todo el mundo. Una ingeniosa y brillante escenografía de Charles Edwards y un espectacular vestuario dieciochesco diseñado por Brigitte Reiffenstuel potencian el drama de la celebre actriz.

El director de la reposición es Justin Way, que fue asistente de David McVicar durante la creación de un montaje que se concibió como un homenaje al teatro. "La mayor parte del trabajo del director de escena es activar la imaginación y la expresividad de los cantantes para dar vida a los interesantes personajes que hay en esta ópera", explica Way, que define su trabajo como una continuidad del desarrollado por McVicar. "Tomó la partitura y decidió como iban a actuar los intérpretes, como



Concebida como un homenaje al teatro, la producción de *Adriana Lecouvreur* llegó ayer al Teatro Real. Entre los más queridos del repertorio, pero nunca se había visto en dicho escenario. Los Reyes asistieron ayer en el estreno de una ópera de la que se ofrecerán 13 representaciones hasta el 11 de octubre. La dirección musical corre a cargo de Nicola Luisotti; la escenografía la firma Charles Edwards; y el diseño del vestuario, Brigitte Reiffenstuel.

contaban la historia, cuales eran los temas más importantes, como se iba a ver; es la apariencia pero, sobre todo, es el significado. Mi rol como director de reposición es asumir que esas decisiones ya se han tomado y mi responsabilidad es contárselo a un nuevo grupo de personas, decíles cuál es la acción en el escenario, donde van a ir las personas, qué van a hacer y qué los motiva, así como comunicar cuál es el propósito de la obra, qué efecto queremos que tenga en el público."

## El papel del director de escena

Todo esto y mucho más es lo que Way ha trasladado a los alumnos de un curso organizado por el Teatro Real que ha puesto el foco en el papel del director de escena. "El mayor desafío es establecer la comunicación. Siempre me pongo nervioso el día antes del primer ensayo porque aun no sé qué tipo de conexión se va a crear entre los cantantes", reconoce Way, que añade: "Puedo conocerlos

individualmente, pero hay una cierta química que ocurrirá cuando todas esas personas se unan y no sabré eso hasta que los vea juntos. Mi trabajo después es encontrar la mejor manera de comunicarme con ellos, tanto individualmente como en grupo."

Entre los asistentes al curso, Alberto Díaz, cofundador del ISDI, que destaca algunas de las lecciones aprendidas. "Fortalecer el pensamiento crítico y las humanidades es un gran complemento a la toma de decisiones en esta era de cambios constantes. La ópera, como compendio de música, literatura, filosofía o artes escénicas, es una fuente de inspiración y de ejecución espectacular. La gestión de egos, de equipos multiculturales o el feedback inmediato del público son aspectos que cualquier negocio debería tener en cuenta", explica Díaz, que destaca la importancia de este tipo de cursos para ver su trabajo como directivo "desde un ángulo nuevo e inspirador; me ayuda a entender las

circunstancias profesionales que me rodean".

Elisa Rico, compañera de Díaz en dicho curso, destaca "el respeto y la influencia que genera el director de escena en los miembros del equipo, su influencia positiva del buen ambiente de trabajo en las personas y en la generación de sentimiento de equipo; o su flexibilidad para adaptarse a situaciones complejas", como las principales lecciones que ha aprendido del trabajo de director de escena. Especializada en Recursos Humanos, Rico observó muchas veces durante el curso el trabajo de Way con "el gorro de directiva" y reconoce haber aprendido algunas claves que pondrá en práctica durante su carrera profesional. "El director de escena tiene que conseguir el éxito de la producción en un tiempo corto, motivando a personas de diferentes culturas, con sus propios intereses, gente que no se conoce, pero que trabajan en equipo para conseguir que el proyecto sea un éxito", concluye Rico.

## PISTAS



## Los últimos hoteles rurales de Rusticae

El club Rusticae empieza el otoño con nuevas incorporaciones a su portafolio en Huesca, Mallorca, Zaragoza y Portugal. Entre ellos, el Castillo-Palacio de Bulbente, en Zaragoza, con vestigios del siglo X; el Hotel Casa Bouzarvillea, en Sóller, que ocupa una casa de pueblo tradicional de solo ocho habitaciones con vistas a la sierra de Tramuntana; u Olive Nature Hotel & Spa, que ofrece una plan detox en el norte de Portugal.

## Vivanco: más arte en su 20 aniversario

Vivanco recupera sus actividades de enoturismo con motivo de la vendimia desde hoy y hasta el 27 de octubre. Entre las opciones, *Del Mosto al Vino*, taller para ver cómo se produce esta transformación; la Fiesta de la Vendimia, donde se podrá cosechar la uva y almorzar a pie de viña, o un menú especial *Vendimia*. Además, por esta efeméride, expone en su museo más de ochenta piezas nuevas de la colección familiar.

## Renovación a cargo de Alejandra Pombo

Bless Hotel Madrid ha renovado su restaurante Pinzelada, rediseñado por el estudio de Alejandra Pombo. La interiorista se ha inspirado en los años veinte del siglo pasado y ha querido capturar la esencia del art deco para recuperar un estilo que se caracteriza por su opulencia, detalles geométricos y materiales lujosos. "Integrado con la arquitectura del edificio, que data de principios del siglo XX y el entorno histórico del Barrio de Salamanca", dice Pombo.



## GESTIÓN

# Por qué debería subir al Monte Fuji con su equipo

**GENEROSIDAD** El comportamiento de expedición favorece el compañerismo.

Adela Balderas, Madrid

"Asegúrese de tener su máscara ajustada antes de ayudar a otros pasajeros. Aquellos que viajan con niños deben colocarse su máscara y luego colocársela a los niños". Es el mensaje que da cualquier aerolínea antes de despegar, pero la primera vez me pareció egoísta y desconsiderado, y, sin embargo, ¿cómo cuidar si uno no se cuida?, ¿cómo entender si uno no se entiende? Generosidad no es buenismo ni idealismo. Es un superpoder al que todos tenemos acceso. Deambular por los numerosos estudios que existen al respecto es como practicar eso que los japoneses llaman *shinrin-yoku* o "un baño de bosque", un paseo sanador que puede reducir el estrés, mejorar el estado de ánimo y nos fortalece.

Los datos son claros y optimistas. Diversos estudios nos recuerdan el inmenso poder que tiene el acto de dar, no solo para quienes reciben, sino para quienes dan. Aristoteles ya afirmaba que la generosidad desempeña un papel fundamental en el cultivo de la virtud y en el desarrollo de un carácter más bondadoso, lo que resulta esencial para alcanzar la felicidad. El informe *The Science of Generosity*, de Greater Good Science Center de la Universidad de California en Berkeley, explora cómo la generosidad impacta en el bienestar individual y colectivo y revela que brindar apoyo enriquece el alma, mejora la salud física y mental.

En un artículo de *Harvard Medicine* de octubre de 2023, se afirma que la dopamina se libera cuando damos a los demás. Y los científicos lo han comprobado en los laboratorios: hacer bien nos hace bien. Y, sin embargo, ¿por qué la generosidad no abunda? Si de niños nos enseñaban a que compartieramos, ¿en qué momento lo olvidamos?

## Bondad al azar

Los *random acts of kindness* o actos de bondad al azar son acciones espontáneas cuyo propósito es brindar generosidad y amabilidad. El concepto detrás ellos fue popularizado por Anne Herbert en 1982, cuando escribió la frase: "Practica la bondad al azar y actos de belleza sin sentido" en un mantel en Sausalito (California) al presenciar uno de esos actos de generosidad. En febrero de 1993, Herbert profundizó en el tema en su libro *Random Kindness and Senseless Acts of Beauty*, en el cual recoge historias reales de actos desinteresados de bondad. Hoy en día, este concepto se ha vuelto sinónimo de poner en práctica esos actos de bondad



En el comportamiento de expedición se comparten experiencias y habilidades.

al azar porque sí. Y en todo el mundo existen numerosos grupos y comunidades que promueven estas acciones espontáneas de generosidad, inspirando a otros a hacer lo mismo.

En el universo de las organizaciones, parece que a veces no entendemos que colaborar, sumar, apoyar y aportar no es un juego donde uno gana y otro pierde. Quizás quienes lideran equipos deben primero enfrentarse a la prueba del espejo, cuestionándose si en sus organizaciones realmente existe una cultura de generosidad que ello fomenta. Si se percibe a los demás como un obstáculo para el éxito personal, la sombra de la desilusión y la frustración alcanzará rápidamente al equipo.

Una cultura de generosidad debe invertir en el desarrollo de los demás, ayudando a cada persona a alcanzar su máximo potencial en lugar de caer en el juego del ego, donde el reconocimiento personal eclipsa el crecimiento colectivo. Solo así se puede construir un ambiente donde la colaboración y el apoyo sean los pilares que sostienen éxito compartido. El escritor Adam Grant afirma en su libro *Dar y recibir* cómo las creencias de los líderes pueden llegar a catalizar profecías autocumplidas. Si las personas que gestionan equipos consideran brillantes a las de su alrededor, acabarán brillando. Para ello es clave llevar a cabo acciones que hagan que ese camino se recorra, con interés sincero en que los demás alcancen su máximo potencial. Las investigaciones, señala Grant, revelan que aquellos que donan regularmente su tiempo y conocimientos para ayudar a sus com-

pañeros suelen obtener a la larga mejores reconocimientos. En el mundo del montañismo, esta forma de actuar se denomina comportamiento de expedición. Al igual que el Monte Fuji trasciende su rol como mero hito geográfico, este comportamiento encarna mucho más que una manera de hacer las cosas. Fuji es una profunda conexión con la espiritualidad, simbolizando resiliencia, respeto, una íntima relación con la naturaleza, e inspira y ha inspirado a artistas como Katsushika Hokusai, famoso por su serie *Tremota* y sus vistas del Monte Fuji, que incluye su icónica obra *La gran ola de Kanagawa*. Hokusai la pintó cuando tenía 70 años, y, según él, todavía estaba aprendiendo y estaba convencido de que su mejor trabajo estaba por venir.

En el comportamiento de expedición, al compartir experiencias y habilidades, el grupo sigue aprendiendo, se enriquece, creando un ambiente de apoyo mutuo, de confianza profunda. Este comportamiento no solo impulsa y estimula la innovación, sino que establece y construye un ciclo positivo que beneficia a todos.

En la empresa, como en la vida, pequeños actos como una sonrisa, un gracias, una disculpa, un detalle, una llamada, un halago... pueden ser el principio de mucho más. "Lo que das te lo das. Lo que no das te lo quitan", dijo Alejandro Jodorowsky.

Profesora Investigadora Deusto Business School, Universidad de Deusto. Investigadora Universidad de Oxford. Colaboradora City Science MIT Media Lab

## COMIDAS DE NEGOCIOS

## Un bistró en el barrio de Salamanca

Acaba cumplir un año, aunque su propietario sea un cocinero de amplio bagaje, lo que en parte garantiza que una parte de la clientela madrileña —en concreto, de perfil empresarial— le conociera desde hacía años. Haramboure es el proyecto abierto en septiembre de 2023 por Patxi Zumárraga, cocinero nacido en Durango (Vizcaya), que oficio hasta hace pocos meses en Fismuler y fue socio de Grupo La Ancha. A principios del pasado año, decidió dejar la empresa de la familia Redruello para emprender, asociado con la argentina Patricia Haramboure, cuyo apellido —a su vez, de origen vascofrancés— da nombre a este restaurante del barrio de Salamanca y que también se hace cargo de la sala.

Para idear su proyecto, Zumárraga recorrió restaurantes del norte de España, Francia e Inglaterra, donde "sinos sabrosos y tumultuosos" como Septime o Le Chateaubriand (París) o Lyle's (Londres) fueron en parte su referencia para conceptualizar Haramboure como un bistró, donde no solo deja entrever sus raíces vascas, sino que se decanta por una cocina vascofrancesa casi de restaurante burgués. Esa fórmula convertida en casa de comidas donde se puede comer a la carta se apoya en otra clave fundamental: la selección de una red de proveedores, que combina desde pescadores de bajura de la costa vasca, a productores de caseros y, a la vez, del entorno de Madrid.

### A la carta

Haramboure funciona con una carta que combina platos que son bocados unitarios —como el Bolo de mantequilla salada y caviar o *Eclair* de anchoa y mantequilla— y muchas recetas de verduras que son protagonistas en lugar de ser guarnición, que si pueden estar ali-

### HARAMBOURE

- **Dónde:** Maldonado, 4. Madrid.
- **Web:** [www.haramboure.com](http://www.haramboure.com)
- **Precio:** 75 € (carta)



Ventresca de cordero de lecherón vizcaina de caracoles.

nadas con alguna proteína animal —Milanesa de acelga—. En todo caso, la mayor parte de los platos de la carta están pensados para compartir, con recetas recientes como Ventresca de cordero de lecherón vizcaina de caracoles; Bocarte, pisto y requesón casero; Arroz de chipirón, almejas y perejil; Patatas a la importancia o Navaja embarrada. El precio medio se puede calcular en unos 75 euros. "Cocina directa y sencilla, con cero tonterías y mucho guiso", define el cocinero.

En estos poco más de doce meses de funcionamiento, los mediodías en Haramboure son claramente comidas de negocios, con directivos que en algunos ya conocían a Zumárraga de su etapa en Fismuler.

Ubicado en el local que fue en el pasado proyectos como Esbardos o Le Kañu, cuenta con un agradable comedor con mesas de madera sin mantel, que en parte puede dar pie a separar algunas zonas como reservados, mientras la cocina se asoma en parte a la sala a través de una barra baja.



Sala de Haramboure, en Madrid.



## Opinión

## Los presupuestos de Sánchez y los de Milei



Diego Barceló Larraín

El gobierno de Pedro Sánchez aprobó un techo de gasto (primer paso para elaborar los Presupuestos) que marca un nuevo record. Al mismo tiempo, prometió al separatismo catalán que la Generalidad dejaría de aportar al fondo común con cuyos recursos se intenta reducir las diferencias interregionales.

Como la promesa hecha al separatismo catalán implica una pérdida de recursos para casi todas las demás autonomías de régimen de financiación común, Sánchez les prometió compensaciones (más dinero). Es verdad que los socios comunistas de Sánchez le exigen más subidas de impuestos, pero la idea no es contribuir a cuadrar las cuentas sino, simplemente, dar rienda suelta a sus prejuicios ideológicos contra los "ricos" y al resentimiento natural al pensamiento de izquierdas.

La variable de ajuste de los Presupuestos de Sánchez es la deuda pública, que no deja de crecer pese a que España firmó un Pacto por el cual se "obligó" a que la misma no supere el 60% del PIB. En julio sumaba 1,6 billones, equivalentes al 108% del PIB.

Javier Milei acaba de presentar su primer proyecto de Presupuesto. Su objetivo es el equilibrio presupuestario. El segundo dato clave es el monto de intereses de la deuda pública que hay que pagar en 2025. Del objetivo innegociable del equilibrio presupuestario y los intereses a pagar,

surge que el saldo primario (ingresos menos gastos antes del pago de intereses) deberá equivaler a 1,3% del PIB. Dada la previsión de ingresos, el gasto corriente deberá ser 1,3% del PIB inferior a la previsión de ingresos.

## Realidad y previsiones

Es muy difícil que la realidad se ajuste exactamente a las previsiones presupuestarias. Por eso, el presidente Milei anticipó que, si la recaudación supera las previsiones de una forma que se considere circunstancial, el excedente se usará para amortizar deuda pública. Pero si el incremento de los ingresos tributarios, por encima de lo previsto, se juzgara estruc-

tural, entonces se reducirán los impuestos. En caso de que ocurra lo contrario, se recortará el gasto para mantener el ahorro primario en 1,3% del PIB.

Milei quiere para las cuentas públicas argentinas el mismo principio que gobierna la economía familiar: no se puede gastar más de lo que ingresa. Sánchez, no; él "gestiona" las cuentas públicas españolas asfixiando al sector privado (elevó la presión tributaria al máximo his-

**Milei aplica el principio de la economía familiar: no se puede gastar más de lo que se ingresa**

tórico y creó o incrementó un impuesto, en promedio, durante cada mes desde que está en La Moncloa) y pasando la factura por el déficit a los niños y jóvenes e, incluso, a generaciones no nacidas (el Tesoro emite bonos a 30 años e incluso más).

## Perversión del lenguaje

La perversión del lenguaje es tal, que a lo que hace Sánchez le llaman "presupuestos sociales", "inclusivos", "de progreso", "de país" o "expansivos". A los de Milei los llaman "contractivos", "antisociales", "regresivos", "del ajuste salvaje" o "injustos". La verdad es exactamente la opuesta.

Así como no es posible que una familia prospere sobre la base de un endeudamiento creciente, el mismo es el caso de los países. Esa verdad ya es constatable en Argentina, porque el país, desde hace tiempo, no tiene quien esté dispuesto a financiarlo.

El "milagro" de Milei es que logró que la gente lo entendiera, y que supiera también quiénes son los responsables de esa dura realidad: los "degenerados fiscales", es decir, los políticos que gastaron como si no hubiera un mañana, a través de "presupuestos sociales", "para la gente" y de la "justicia social".

Gracias a la complicidad del Banco Central Europeo, con sus compras masivas de títulos públicos (el BCE posee el 26% de todos los títulos españoles), pudiera parecer que un escenario "a la argentina", con dificultades para refinanciar la deuda "es imposible" en España. Basta retroceder hasta 2012 para recordar que no es imposible en absoluto.

Esa misma complicidad del BCE con los gobiernos derrochadores es lo que dificulta que el grueso de la población entienda el carácter empobrecedor de la política fiscal de Sánchez, que incluso se jacta de llevar la economía "como un cohete". Están todos engañados: los pensionistas cobran pensiones insostenibles, el empleo público crece más que el privado y todo lo que gasta el gobierno lo hace sin una financiación sostenible. Es difícil decir cuando, pero el final de este camino es un día en que la realidad obligará al gobierno de turno a admitir la verdad: somos más pobres de lo que creíamos.

Director de Barceló & Asociados



## El legado de la comisaria Vestager



Alberto Pérez

La designación de Teresa Ribera como nueva comisaria europea de Competencia pone fin a un mandato que, con sus luces y sombras, ha marcado una era en la política de competencia de la Unión Europea. Los dos mandatos y casi diez años de Margrethe Vestager, un record al frente de esta cartera, le han permitido poner en práctica y ver los resultados de su ambiciosa agenda.

Su principal objetivo ha sido controlar a las grandes empresas tecnológicas por abuso de su posición dominante. Desde su toma de posesión en 2014, Vestager cambió el rumbo de una investigación de más de cuatro años contra Google y abandonó la solución negociada propuesta por su predecesor. Este viraje provocó la imposición de multas record contra

Google y Apple, así como una investigación pendiente a Microsoft.

Vestager también ha impulsado diversas normas pioneras en la política de competencia para los mercados digitales. La Ley de Mercados Digitales (DMA por sus siglas en inglés) ha regulado las conductas más nocivas y agilizó la adopción de medidas correctivas. Además, promovió una profunda investigación de mercados digitales. Ello dio lugar a la modificación de las normas de competencia en materia de acuerdos verticales y, en particular, de las plataformas en línea.

Por otra parte, ha apoyado el establecimiento de controles nacionales para revisar la inversión extranjera en empresas estratégicas europeas (conocido en España como "escudo antiopas") y ha sometido a control la compra de empresas europeas y la participación en licitaciones públicas de entidades subsidiadas por gobiernos de países terceros con el Reglamento de Subsidios Extranjeros. Estas normas han facultado a la Co-

misión para llevar a cabo sus primeras inspecciones en filiales europeas de empresas controladas por China, con el fin de esclarecer si distorsionan el mercado interior a consecuencia de los subsidios extranjeros.

Pero no todas sus decisiones han sido refrendadas en Luxemburgo. En la reciente sentencia Illumina/GRAIL, el Tribunal de Justicia de la UE puso coto a los excesos de la Comisión a la hora de examinar fusiones y adquisiciones que no alcanzan los umbrales de notificación.

En materia de abuso y ayudas de Estado, sus resultados ante los tribunales han sido ambivalentes. Recientemente se han conocido dos importantes sentencias del Tribunal de Justicia de la UE. La primera confirma el abuso de posición de dominio de Google al favorecer Google

Shopping en su buscador, en detrimento de comparadores de precios de terceros. La segunda confirmó la obligación de reintegrar cantidades importantes a Irlanda por una menor carga impositiva *ad hoc* (tax ruling) por parte de otra importante empresa tecnológica.

Ahora bien, también ha habido sonadas derrotas de la Comisión Europea frente a los *tax rulings* de Luxemburgo a Fiat y Amazon, y de Países Bajos a Starbucks. Más recientemente, la sentencia del Tribunal General ha anulado una de las multas impuestas a Google por abuso de posición de dominio (AdSense).

## Clemencia y daños

En su mandato ha continuado el descenso en el número de solicitudes de clemencia de empresas que participan en cárteles a cambio de exención de multas. La clemencia no protege frente a las reclamaciones por daños y perjuicios causados, que se han popularizado desde la transposición de la Directiva de Da-

ños. La intensificación de las investigaciones iniciadas de oficio por la autoridad no ha conseguido colmar los vacíos que deja ese desincentivo de las empresas a delatarse por participar en acuerdos anticompetitivos. La cuadratura del círculo entre la política de clemencia y la obligación de resarcir todos los daños causados continúa siendo una tarea pendiente.

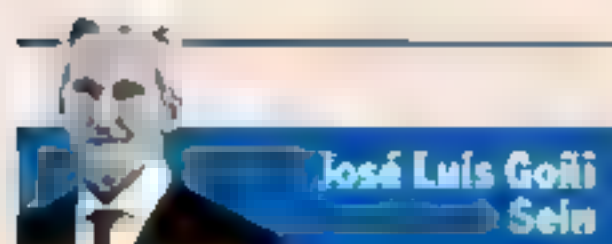
Con sus luces y sombras, el mandato de Vestager ha marcado una era de aplicación vigorosa de la normativa de competencia. El mandato de Teresa Ribera como vicepresidenta ejecutiva para una Transición Justa y Competitiva estará marcado por la respuesta a una fundamental pregunta: ¿cómo flexibilizar el crecimiento inorgánico de las empresas europeas para competir en el exterior, sin que eso repercuta en el debilitamiento de la competencia en el mercado interior? La respuesta a este delicado equilibrio marcará la hoja de ruta de la nueva comisaria.

Abogados en Uria Menéndez

**La política danesa ha marcado una era de aplicación vigorosa de las normas de competencia**



# El cese por jubilación del empresario pide un tratamiento como el despido colectivo



José Luis Goñi Sein

El cese de personas empleadas a causa de la jubilación del empresario tiene algo de dramático y de inequidad, si tenemos en cuenta las consecuencias de la realidad de muchos empresarios individuales en trance de jubilación —en particular los comerciantes— que, teniendo incluso un negocio viable de rentabilidad demostrada, no encuentran relevo generacional y se ven abocados a cerrar el negocio.

Si bien no cabe imputar la responsabilidad de esta circunstancia a la normativa laboral, es cierto que el régimen vigente de extinción del contrato por jubilación del empresario individual poco ayuda a la continuidad del negocio y al mantenimiento de las personas empleadas.

La jubilación del empresario persona física es causa *per se* de extinción de los contratos siempre y cuando nadie continúe desarrollando la actividad empresarial. No es preciso seguir la vía del procedimiento de consulta del despido colectivo para tratar de evitar o limitar los ceses de las personas empleadas. Basta la simple comunicación escrita a los trabajadores afectados indicando el motivo, y el abono de una indemnización por importe de una mensualidad de salario (art. 49.1.g) ET), que es notoriamente inferior a los 33 días de salario por año de servicio con un máximo de 24 mensualidades que perciben los trabajadores en caso de extinción por causas empresariales. No se requieren más requisitos para la extinción de los contratos.

Sin embargo, el TJUE nos ha vuelto a dar un toque de atención, en la sentencia de 11 de julio de 2024 (C-196/23), al declarar que nuestro sistema de extinción por jubilación no se ajusta a la normativa comunitaria en materia de despidos colectivos (Directiva 98/59).

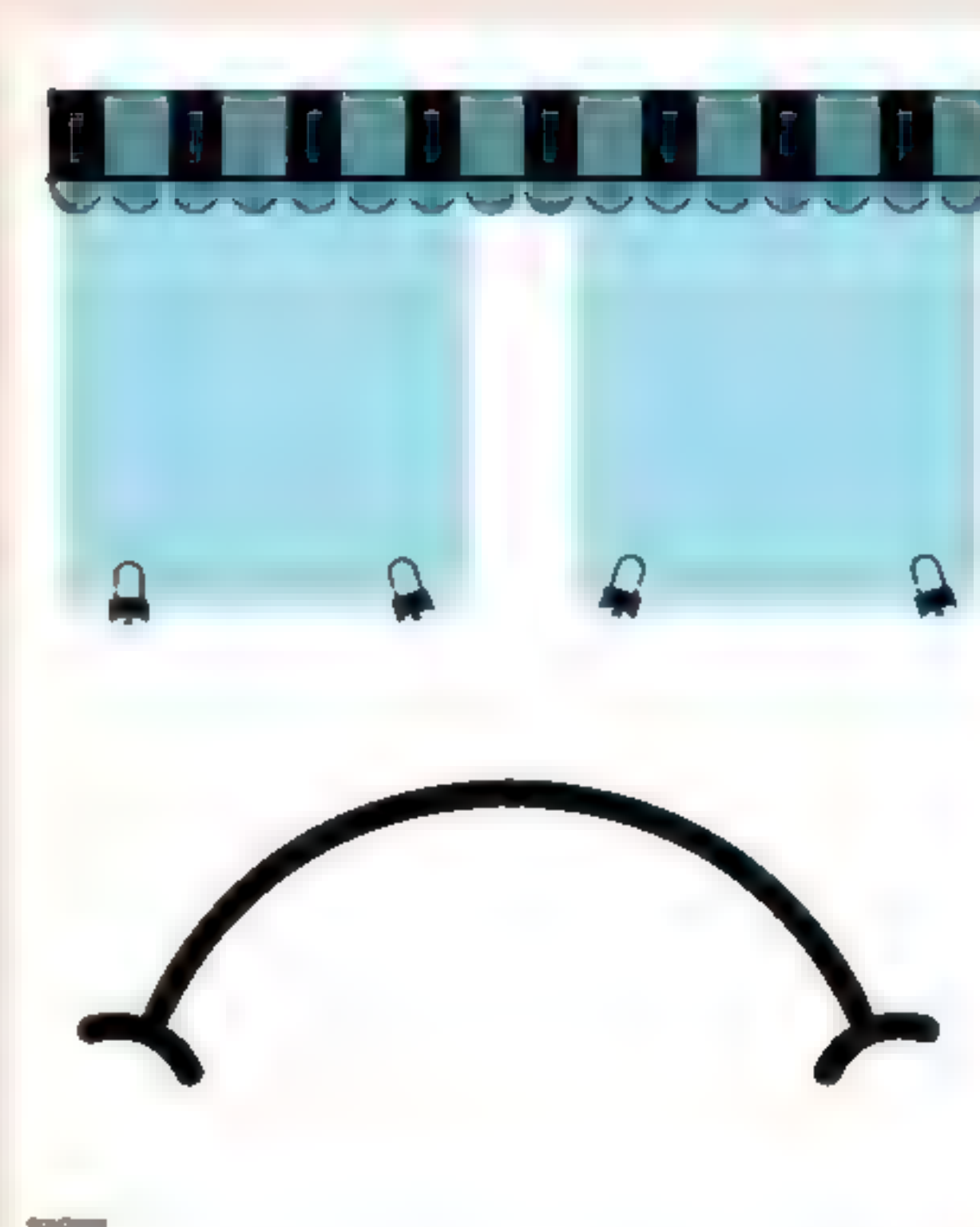
La sentencia trae causa de una cuestión prejudicial planteada por el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña, en un caso extinción de cincuenta y cuatro contratos de trabajo vigentes en ocho centros de trabajo, por jubilación del empresario individual. Ocho de estas personas trabajadoras de uno de los centros de trabajo clausurados reclamaron por despido irregular.

El TSJ de Cataluña dudaba sobre si las extinciones de los contratos de trabajo de las demandantes en el litigio debían considerarse despidos nulos por no haberse respetado el procedimiento de consulta con los representantes de los trabajadores establecido en el artículo 51 del Estatuto de los Trabajadores, aun cuando tales extinciones se hubieran producido por la jubilación del empresario. Y pregunta al TJUE: (1) si es conforme al art. 2 de la Directiva [98/59] una legislación, como la española, que conforme al art. 49.1.g) ET no contempla un periodo de consultas para los supuestos de extinción de los contratos de trabajo en un número superior al previsto en el art. 1 de la citada Directiva, derivado de la jubilación del empresario, persona física; y (2) si, en caso de no ser afirmativa la respuesta a dicha cuestión, tiene la Directiva 98/59 efecto directo horizontal, entre particulares.

Señala, ante todo, el TJUE que el concepto de despido, a efectos de la Directiva, debe interpretarse en el sentido de que engloba cualquier extinción del contrato de trabajo no deseada por el trabajador y, en consecuencia, sin su consentimiento. Y agrega que el objetivo principal de la Directiva 98/59 es lograr que los despidos colectivos vayan precedidos de la consulta a los representantes de los trabajadores y de la información a la autoridad pública competente, pues las consultas a los representantes de los trabajadores no solamente tienen por objeto evitar o reducir los despidos colectivos, sino que versan, entre otros extremos, sobre las posibilidades de atenuar las consecuencias de tales despidos mediante el recurso a unas medidas sociales de acompañamiento destinadas, en especial, a la ayuda para la readaptación o la reconversión de los trabajadores despedidos. En este sentido, subraya el Tribunal, estas consultas siguen siendo pertinentes cuando las extinciones de los contratos de trabajo proyectadas están vinculadas a la jubilación del empresario, siendo un caso distinto el de los ceses de los trabajadores como consecuencia de la muerte del empresario, dado que las consultas no podrían tener lugar y, por lo tanto, no sería posible evitar o reducir las extinciones de los contratos de trabajo ni atenuar sus consecuencias.

Entiende, en suma, que, independientemente de que la legislación española no considere como despido los ceses por jubilación del empresario, son, en todo caso, extinciones no queridas por el trabajador y, por tanto, despidos, de forma que, si superan el número mínimo de trabajadores previsto en la Directiva, están comprendidos en el concepto de despido colectivo de la Directiva, y deben dar lugar a la consulta y a la información previstas. Por ello, el art. 49.1.g) ET, en la medida que establece que el empresario puede poner fin al contrato de trabajo por su jubilación sin que el empresario este obligado, con carácter previo, a prever o mantener información y consulta con los representantes de los trabajadores, resulta contrario a la Directiva 98/59.

Pues bien, esta declaración debería motivar una modificación legislativa o reforma del art. 49.1.e) ET, que, aparte de resolver el desajuste normativo y la inequidad o desigualdad de trato poco justificada de los despedidos por jubilación, con respecto de los trabajadores cesados por despido colectivo (ex art. 51 ET), contri-



tución del contrato de trabajo no deseada por el trabajador y, en consecuencia, sin su consentimiento. Y agrega que el objetivo principal de la Directiva 98/59 es lograr que los despidos colectivos vayan precedidos de la consulta a los representantes de los trabajadores y de la información a la autoridad pública competente, pues las consultas a los representantes de los trabajadores no solamente tienen por objeto evitar o reducir los despidos colectivos, sino que versan, entre otros extremos, sobre las posibilidades de atenuar las consecuencias de tales despidos mediante el recurso a unas medidas sociales de acompañamiento destinadas, en especial, a la ayuda para la readaptación o la reconversión de los trabajadores despedidos. En este sentido, subraya el Tribunal, estas consultas siguen siendo pertinentes cuando las extinciones de los contratos de trabajo proyectadas están vinculadas a la jubilación del empresario, siendo un caso distinto el de los ceses de los trabajadores como consecuencia de la muerte del empresario, dado que las consultas no podrían tener lugar y, por lo tanto, no sería posible evitar o reducir las extinciones de los contra-

tos de trabajo ni atenuar sus consecuencias.

Entiende, en suma, que, independientemente de que la legislación española no considere como despido los ceses por jubilación del empresario, son, en todo caso, extinciones no queridas por el trabajador y, por tanto, despidos, de forma que, si superan el número mínimo de trabajadores previsto en la Directiva, están comprendidos en el concepto de despido colectivo de la Directiva, y deben dar lugar a la consulta y a la información previstas. Por ello, el art. 49.1.g) ET, en la medida que establece que el empresario puede poner fin al contrato de trabajo por su jubilación sin que el empresario este obligado, con carácter previo, a prever o mantener información y consulta con los representantes de los trabajadores, resulta contrario a la Directiva 98/59.

Pues bien, esta declaración debería motivar una modificación legislativa o reforma del art. 49.1.e) ET, que, aparte de resolver el desajuste normativo y la inequidad o desigualdad de trato poco justificada de los despedidos por jubilación, con respecto de los trabajadores cesados por despido colectivo (ex art. 51 ET), contri-

buja también a encontrar solución a la difícil situación de vulnerabilidad de los trabajadores de sectores minoritarios, como el de comercio, que, pese a tener visos de prosperidad, son cesados sin que el empleador que se jubila venga obligado a estudiar conjuntamente con los representantes de los trabajadores la posible continuidad del negocio.

La reforma debería ser analizada a la luz de una nueva reconsideración y defensa de estos sectores minoritarios y de proximidad con servicio de cercanía y calidad que, contribuyen “a vertebrar nuestros pueblos y ciudades y a fijar población”, siguiendo la práctica impulsada, entre otros, por Administraciones públicas como el Gobierno de Navarra, que viene ayudando, mediante incentivos económicos importantes a los jóvenes, a coger el relevo de un negocio. Se hace necesario establecer el cumplimiento de un periodo de consultas para valorar conjuntamente con los trabajadores y las instituciones públicas la idea de traspaso del negocio y mantenimiento del empleo, tan necesario para la sostenibilidad de pueblos y ciudades.

En todo caso, debe tenerse en cuenta que el incumplimiento del periodo de consultas no acarrearía en este momento y en tanto no se proceda a la trasposición correcta de la Directiva, mediante una norma estatutaria que establezca dicha consulta, la declaración de nulidad de los ceses por jubilación, porque el TJUE considera que la Directiva 98/59 no puede por sí sola, a diferencia de otras que sí pueden (v. gr. Directiva 200/78 sobre mandatos anti-discriminatorios), crear obligaciones para un particular. La Directiva carece de efecto directo, de forma que no puede ser invocada como tal frente al particular y no obliga, por tanto, a un órgano judicial nacional que conoce de un litigio a dejar de aplicar la normativa nacional [art. 49.1.g) ET], si considera que se opone a la Directiva 98/59.

Así las cosas, y mientras no se modifique el ET, la extinción del contrato por jubilación del empleador individual no requiere legalmente periodo de consultas, y la ausencia de tal trámite no constituye despido improcedente, ni nulo.

Consejo Asesor de Garrido  
Catedrático de Derecho Laboral  
y de la Seguridad Social  
de la Universidad Pública  
de Navarra (UPNA)

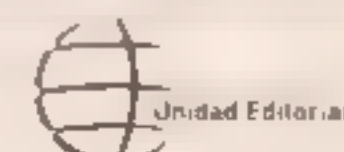
## Expansión

DIRECTORA ANA PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo, Inaki Galay

Subdirector: Pedro Bruñun. Desarrollo digital: Juan José Garrido, Tino Fernández, Javier Montañón, Estrella Viana, Clara Ruiz de Jauregui, Estrella Estrella y Miguel Ángel Párraga. Corresponsal económica: Roberto. Redactores: Jéssica, Mayte A. Ayuso (Cataluña).

Empresas: Víctor M. Ojeda. Finanzas/ Mercados: Laura Sanja. Economía: Juan José Navarro. Opinión: Roberto. Directivos: Jéssica, Mayte A. Ayuso. Londres: Artur Zanon. Comunidad Valenciana: Julia Pérez. Diseño: Jéssica, Mayte A. Ayuso. Edición: Jéssica, Mayte A. Ayuso.



Unidad Editorial Información Económica, S.L.U.  
Avenida de San Luis, 2 3d Madrid  
Teléfono de contacto: 91 443 50 00

ADMINISTRADORES  
Marco Pomignoli  
Laura M. Jigica

COMERCIALIZACIÓN DE PUBLICIDAD  
Unidad Editorial S.A.

DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD  
Sergio Cubos





Unidad Editorial Información Económica S.L. Madrid 2024. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser ni en todo ni en parte reproducida, distribuida, comunicada públicamente ni utilizada o registrada a través de ningún tipo de soporte o mecanismo, ni modificada o almacenada sin la previa autorización escrita de la sociedad editora. Conforme a lo dispuesto en el artículo 17 de la Ley de Propiedad Intelectual, queda expresamente prohibida la explotación de los contenidos de esta publicación con fines comerciales a través de recopilaciones de artículos periodísticos.

LA FUERTE DEUDA, DEBIDO A SU PLAN DE INFRAESTRUCTURAS, Y LA CRISIS DE SU DIVISA HAN SITUADO AL PAÍS CON EL AGUA AL CUELLO. LOS 50 MILLONES QUE HA RECIBIDO LE PERMITIRÁN PAGAR EL CUPÓN DE OCTUBRE.

# India sale al rescate de las Maldivas y evita su impago

Joseph Cotterill, Financial Times. India ha concedido a las islas Maldivas un rescate que le ayudara a evitar el mes que viene el impago soberano sin precedentes de un *sukuk*, un instrumento financiero similar a un bono que cumple con los principios musulmanes y se utiliza en las finanzas islámicas. Los *sukuk* no pagan intereses, pero en su lugar ofrecen a los tenedores de los bonos una participación en los beneficios de un instrumento financiero subyacente.

El Banco Estatal de India (BEI) ha acordado prestar 50 millones de dólares a Maldivas, según informó el Alto Comisionado de India en un comunicado, antes de que el archipiélago tenga que pagar un cupón de unos 25 millones de dólares.

Ningún gobierno se ha saltado nunca el pago de un *sukuk*, pero los inversores se han mostrado preocupados en las últimas semanas por la posibilidad de que Maldivas abra un nuevo camino en un mercado del que forman parte países como Egipto, Pakistán, Sudáfrica y Reino Unido.

El fuerte endeudamiento para proyectos de infraestructuras ha sumido a las islas Maldivas en una profunda crisis de divisas, a pesar de la recuperación del turismo.

El *sukuk* maldivo cotizaba el pasado viernes a unos 78 centavos de dólar, por lo que se había recuperado del mínimo de 70 centavos registrado después de que Fitch Ratings rebajara la calificación crediticia del país hasta el nivel de bono basura.



## La elevada deuda para infraestructuras ha sumido a Maldivas en una crisis de divisas

El BEI, que ya prestó anteriormente 50 millones de dólares a Maldivas, también refinanciará un bono a corto plazo en mayo, lo que pone de manifiesto que el archipiélago depende de los rescates provisionales de Nueva Delhi y

otros agentes externos mientras el Gobierno de Mohamed Muizzu busca una solución duradera a la crisis.

El país todavía tiene que encontrar la forma de pagar más de 500 millones de dólares de deuda el año que viene y 1.000 millones en 2026, cuando vencerá el *sukuk* de 500 millones.

El préstamo del BEI que consiste en una refinanciación de una letra del Tesoro a un año, es mayor que las reservas internacionales netas que tenía Maldivas el mes pasado: 48 millones de dólares,

## El país aún tiene que hallar la forma de pagar 1.500 millones de dólares de deuda hasta 2026

de unas reservas brutas de 470 millones, ya que el país tiene que hacer grandes pagos de deuda y mantiene la vinculación de su moneda, la rupia maldiva, al dólar. India es uno de los mayores acreedores del país, junto a China.

"Esta operación se ha realizado a petición especial del



**DEPENDENCIA INDIA** El archipiélago de las Maldivas (a la izquierda uno de sus cientos de famosos resorts) tiene a India (arriba su primer ministro, Narendra Modi) y a China como sus mayores acreedores. El actual presidente de Maldivas ganó las elecciones prometiendo reducir la influencia de India sobre el país, pero su ayuda económica ha sido clave para que pueda pagar su deuda.

Gobierno de las Maldivas con ayuda financiera de emergencia", declaró el Alto Comisionado de India, y añadió que la nueva letra del Tesoro no devengará intereses.

## Relación con India

El año pasado, Muizzu se presentó a las elecciones presidenciales con la promesa de reducir la influencia india en el archipiélago, lo que provocó un enfrentamiento con el Gobierno de Narendra Modi.

Los dos países han ido reconstruyendo sus lazos a medida que se agravaba la crisis

financiera maldiva. Muizzu ha declarado que tiene previsto visitar pronto a Modi en Nueva Delhi. También ha señalado que está intentando firmar un acuerdo de intercambio de divisas con India por valor de 400 millones de dólares a través de un organismo del sur de Asia.

Este mes, el Banco Central de China ha firmado un memorando de entendimiento con Maldivas para facilitar la liquidación de los pagos comerciales en moneda local, en otra señal de apoyo a las islas del Índico.

ESUE

www.escuelaunidadeditorial.es

## Tu Futuro es Transformación Digital

Máster  
de Formación Permanente  
**GESTIÓN EDITORIAL  
Y MARKETING DIGITAL**  
Universidad de Alcalá

Máster en  
**DIGITALIZACIÓN  
EN MODA Y RETAIL**

Redes sociales

MARCA

EL MUNDO

Expansión

TELVA

Universidad de Alcalá

informacion@escuelaunidadeditorial.es

24  
25



## ACUERDOS DE COLABORACIÓN



# Los retos legales cuando dos grandes marcas trabajan juntas

Una 'due diligence' evita problemas en 'cobrandings' como el de Adidas con Gucci o BMW con Louis Vuitton

Estas alianzas deben verificar la titularidad de los derechos y fijar su alcance temporal y territorial

## ENTREVISTA



Jesús Remón  
Socio presidente de  
Uria Menéndez

"No me creo el discurso de que las nuevas generaciones son peores que las antiguas"

## INTEGRACIÓN



Act Legal regresa a España de la mano de Aledra

## SENTENCIA

Cuándo llamar a un administrador "caradura" no es motivo de despido



## PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL

# Adidas, Gucci, BMW... Los desafíos legales de

El 'cobranding' es una herramienta que sirve para ganar mercado, clientes y visibilidad. Sin embargo, puede tener

Victor Moreno, Madrid

El *cobranding* es una estrategia que surge de la colaboración de dos compañías que genera un producto o servicio nuevo. Esta táctica puede tener claros beneficios para ambas partes, como la mejora del reconocimiento de las marcas involucradas y la generación de una mayor confianza en los consumidores.

Existen infinidad de ejemplos de éxito que han utilizado este método de colaboración y entrada en nuestro día a día, por lo que los percibimos como algo natural. Se trata, por ejemplo, de la asociación de Adidas con Gucci para crear una línea de ropa deportiva y de calzado conjunta, la alianza de un gigante de la cocina como Dabiz Muñoz y Burger King para concebir una hamburguesa única o la conexión entre BMW y Louis Vuitton, que ha diseñado una colección de maletas siguiendo la estética del modelo i8A, el nuevo coche híbrido de la compañía germana.

Sin embargo, también existen importantes desafíos legales a los que los titulares de los signos registrados deben prestar mucha atención. Sin ir más lejos, como explica Carmen González, directora de estrategia y asesora jurídica de Pons IP, es esencial diseñar una estrategia de colaboración clara y verificar la compatibilidad, para que del acuerdo de *cobranding* ambas marcas salgan ganando.

"Ambas partes deben asegurarse durante el acuerdo que se cumpla lo pactado en cuanto a requisitos y condiciones de uso. Además, se recomienda introducir durante todas las fases un enfoque *legal branding*, que implica abordar de forma integral aspectos como la exclusividad, la protección, la vigilancia y el renombre para potenciar el valor de sus signos antes, durante y después del proceso de creación conjunta de la marca", explica la especialista.

De la misma opinión es Ra-



fa Soto, director de creatividad y experiencia de Summa Branding, que indica que las colaboraciones, como cualquier acción de marca, "deben hacerse desde un profundo pensamiento estratégico. Si se produce un desposicionamiento de la marca es que la

colaboración estaba mal activada".

Para entender cuáles son los principales desafíos del *cobranding*, diferentes expertos del mundo de la empresa, de la asesoría jurídica y de la publicidad destacan los puntos clave a tener en cuenta para

que esta aventura llegue a buen puerto.

## Mantener la marca

Ante todo hay que establecer criterios claros de uso, es decir, "regular de forma lo más detallada posible las condicio-

nes de uso de la marca propia en el acuerdo de *cobranding* y de los usos conjuntos tanto publicitarios como sobre el producto", dice González.

En todo caso, insiste la experta, el acuerdo de colaboración no debería implicar ningún cambio de titularidad y es

esencial que quede indicado que cada marca debe seguir perteneciendo, en todo momento, a su titular previo. "Pactar las condiciones en las que el contrato se puede rescindir y a la finalización del acuerdo en caso de que consideremos que la colaboración

## Ventajas e inconvenientes de los sistemas de 'cobranding' más habituales

Existen muchos tipos de *cobranding*, pero los más habituales son las *joint venture* y las *cross licencing*. Es esencial diferenciarlas y saber qué conlleva cada una de ellas. Como explica Carmen González, directora de estrategia y asesora jurídica de Pons IP, los objetivos de una *joint venture* pueden ser muy dispares: entre ellos colaborar en estrategias de marketing para lanzar una marca de forma conjunta, por ejemplo, o impulsar en conjunto las marcas de las

empresas participantes. Es un acuerdo colaborativo que permite unir fuerzas y obtener ventajas competitivas. Sobre las ventajas, Ricardo Gómez Barreda, abogado del departamento de propiedad industrial e intelectual y negocio digital de CMS Albiñana & Suárez de Lezo, destaca la "colaboración estratégica estrecha (al crear una nueva sociedad, las empresas colaboradoras deberán repartirse recursos, capital y talento) lo que permite una integración

más completa y acceso a nuevos mercados, distribución de riesgos y costes entre las empresas colaboradoras, y un mayor control sobre el proyecto común. Teniendo en cuenta que se trata de un acuerdo, continúa la experta, es esencial que se refleje en un contrato de manera detallada los derechos de propiedad industrial e intelectual (PI) involucrados y las condiciones, el proceso de toma de decisiones y la resolución de posibles

conflictos, así como su marco regulatorio. Entre las desventajas se pueden considerar la autonomía limitada de cada una de las empresas en la toma de decisiones, la participación no tiene por qué ser igualitaria, y los problemas que pueden surgir al tratar de conseguir el objetivo desde diferentes filosofías", dice González. Gómez Barreda, por su parte, insiste en una posible pérdida de autonomía en lo que se refiere a dicho proyecto, y añade



# las alianzas entre marcas

muchas complicaciones jurídicas, como infringir leyes de competencia.



**Las empresas no deben emplear las otras marcas en contextos que no estén en el acuerdo**

**Hay que fijar un compromiso de las partes de mantener un estándar de calidad elevado**

ser completo, incluyendo aspectos reputacionales y de percepción en el mercado, así como operativos y legales. Conviene revisar que la marca de la otra empresa con la que se va a asociar pueda hacerlo con los productos y servicios que se van a promocionar o comercializar por medio del *cobranding* sin infringir derechos de terceros”.

## Terceros

Jesús Velasco, director administrativo-financiero de Tea Shop, afirma que es fundamental realizar una serie de consideraciones para garantizar que el acuerdo no infrinja los derechos de terceros.

El experto apuesta por una “verificación de la titularidad de los derechos sobre las marcas y su alcance aplicativo, temporal y territorial; hacer una evaluación de la posible confusión del consumidor; estudiar el posible impacto en la imagen de la marca; hacer un análisis de competencia y normativa aplicable (que el acuerdo de *cobranding* no infringe las leyes de competen-

cia o antimonopolio); y fijar una responsabilidad por infracción —afecte a derechos de terceros— y una cláusula de indemnización.

## Problemas legales

En cuanto a los problemas legales de este tipo de colaboraciones, Gómez-Barreda destaca la duración y alcance de las licencias: “Un problema común es la expiración o la extensión inadecuada del periodo de licencia, lo que puede llevar a disputas sobre la validez y el uso de las marcas más allá del periodo acorda-

do”. Por otro lado, también apunta al reparto de los derechos de PI resultantes del proyecto conjunto. El letrado también habla del uso extralimitado de un signo, algo que “puede surgir si una de las partes emplea las marcas de la otra de manera no autorizada o en contextos que no se contemplan en el acuerdo”.

También podrían surgir problemas por cuestiones geográficas, por lo que “en función del alcance territorial que se quiera dar al *cobranding* es necesario analizar las correctas entidades que estarán implementando esta colaboración en cada territorio”.

Por último, el experto señala que “un riesgo significativo es la potencial divulgación de secretos empresariales, información confidencial o incluso invenciones no patentadas a terceros durante la ejecución del proyecto de *cobranding*”, algo que habrá que proteger de la mejor manera posible.

## Esenciales del contrato

Para combatir estos posibles problemas legales, es fundamental que el contrato que firmen las dos partes se fijen ciertos asuntos.

La especialista de Pons IP señala seis puntos esenciales. Por un lado, reflejar “como se van a usar las marcas de forma conjunta (imágenes, colores, tipografías, proporciones, etcétera)”. Además, comenta habría que fijar el “compromiso de las partes de mantener cierto estándar de calidad o incluir medidas de control de esta pueden ayudar a la viabilidad y el éxito del acuerdo”. El tercer punto estaría centrado en el reparto de ga-

## EJEMPLOS FALLIDOS

### Apple y U2

La tecnológica Apple ha realizado múltiples y exitosas campañas de *cobranding*, pero su unión con la mítica banda irlandesa U2 fue un verdadero fracaso. Las partes acordaron ofrecer el disco *Songs of Innocence* a 500 millones de usuarios de Apple de manera gratuita. El problema es que esta operación resultó muy invasiva: nadie pidió autorización previa a los clientes, y terminó ocupando memoria en los dispositivos.

### Tiffany y Swatch

En 2007, Tiffany y Swatch firmaron un acuerdo de colaboración, por el que la relojería se comprometía a desarrollar una colección para la empresa de joyería. En 2012, la alianza terminó de manera abrupta con denuncias por ambos lados. Finalmente, el Instituto Holandés de Arbitraje condenó a Tiffany a pagar 329 millones de euros por daños y perjuicios en concepto de pérdidas monetarias a causa de la ruptura del acuerdo.

### Lego y Shell

Lego y Shell acordaron una colaboración por la que se permitía a la compañía danesa que utilizara la marca de la petrolera en los camiones de juguete que fabricaba y las gasolineras de Shell venderían cajas de Lego. Sin embargo, una campaña de Greenpeace sobre los planes de la petrolera de realizar perforaciones en el Ártico que pedía a Lego que no antepusiera el beneficio económico sobre el medioambiente terminó con este acuerdo.

### Target y Neiman Marcus

La cadena de supermercados estadounidense se asoció con la empresa de lujo Neiman Marcus para crear una línea de ropa. El problema surgió cuando los clientes de Target, que buscan ropa duradera y asequible, se encontraron con una colección demasiado vanguardista y cara que no se podían permitir. El *cobranding*, que podría haber triunfado si los diseños de lujo se hubiesen puesto a precios populares, fue un fracaso.

nancias. El acuerdo también debería reflejar una cláusula de exclusividad, puesto que esta es “constitucional a las marcas y determina tanto el alcance del acuerdo como los aspectos financieros”. Por último, sería igualmente esencial determinar la terminación de derechos, así como los mecanismos de resolución de conflictos. “Como en todo acuerdo, es mejor que estén bien definidos y aceptados previamente”, concluye.

## Resolución

Las aventuras de *cobranding* pueden ir bien, pero también fallar. Por eso, Velasco explica que “es habitual estipular cláusulas de resolución contractual que contemplen no solo el incumplimiento objetivo del contrato sino también por temas reputacionales, como infracciones contra el

marco normativo relacionado con temas ambientales, sociales y de gobernanza (ESG). También se pueden incluir cláusulas relacionadas con la calidad de los productos asociados a una marca y pactar controles de esta que, en caso de incumplimiento, permitan la rescisión del acuerdo”.

## Estándares y valores

En cuanto a los valores, Soto apunta que “es esencial conocer bien el posicionamiento, el territorio y la salud de la marca con la que uno va a colaborar porque en una colaboración siempre hay osmosis de valores. Si una marca necesita rejuvenecer su percepción, buscará marcas con comunidades más jóvenes. Si son más rebeldes, rupturistas o más accesibles dependerá de la estrategia de la colaboración”.



no va por el camino adecuado” añade.

## ‘Due diligence’

Además, Ricardo Gómez-Barreda, abogado del área de propiedad industrial, intelectual y negocio digital de CMS

Albafiana & Suárez de Lezo, destaca la importancia de llevar a cabo una *due diligence*. “Es fundamental para evitar los potenciales riesgos que un *cobranding* puede suponer a la identidad y reputación de la marca de una empresa. Este proceso de investigación debe

que genera una mayor complejidad en la toma de decisiones. Una licencia cruzada o *cross licencing*, apunta la especialista, es también un acuerdo en el que las partes se conceden derechos de explotación, pero solo sobre sus respectivos derechos de PI. En el caso de las marcas, este tipo de licencias permite su uso en las condiciones estipuladas que puede suponer la explotación conjunta de dos o más marcas. Aquí resulta esencial, insiste González, “identificar los derechos de PI que se van a

licenciar, verificar su titularidad y su alcance y tener en cuenta las posibles regalías, su coste económico, así como evaluar el posible riesgo de infracción. Para el letrado de CMS, este tipo de estrategia permite un desarrollo eficaz del proyecto en común, permite el mantenimiento de mayor independencia por las entidades colaboradoras y da más flexibilidad y adaptabilidad. Pero, sin embargo, son “más limitadas, por lo que pueden generar menos sinergias y existe un menor control



## PERSPECTIVAS

# Decisiones más informadas en la Justicia gracias a la IA

La tecnología puede favorecer una Justicia más eficiente, aunque también implica riesgos para las democracias, que atraviesan un momento difícil.

Jesús de las Casas, Madrid  
La inteligencia artificial (IA) se perfila como uno de los cambios más transformadores para el sector legal y sus profesionales en las próximas décadas.

Lo confirman así expertos jurídicos de distintos campos. Uno de ellos es Soraya Sáenz de Santamaría, ex vicepresidenta del Gobierno, que ha asegurado que esta tecnología "podría ser un valioso instrumento para la administración pública y para la Justicia a la hora de tomar decisiones más informadas, sustentadas en más elementos de juicio".

No obstante, la consejera externa de Cuatrecasas a partir del próximo 1 de enero advirtió, en el marco de Hav Festival Segovia, evento co-organizado por IE University, que "también hay un riesgo" asociado a esta tecnología.

En este sentido, Sáenz de Santamaría mostró su preocupación acerca de que, en un mundo híbrido como el actual, haya países o regímenes que puedan "utilizar determinados elementos de la IA para debilitar a algunas democracias o para mostrar a sus ciudadanos las flaquezas de la democracia".

Por ello, la abogada del Estado en excedencia hizo hincapié en la importancia de formar a los ciudadanos, y en especial a los estudiantes, acerca de estos peligros.

Soledad Atienza, decana de IE Law School de IE University, confirmó que "un buen uso de la IA puede contribuir a que haya más información, mejor acceso a la Justicia por parte de los ciudadanos y una justicia más eficiente".

La defensa del Estado de derecho fue otro de los principales asuntos que centro esta conversación, en la que también participó el abogado especializado en derecho internacional y derechos humanos Mark Muller Stuart. "El Estado de derecho es un orden basado en reglas, a las que está sometido todo el mundo: debe haber pluralismo, democracia y una configuración que confiera legiti-



Soraya Sáenz de Santamaría, socia de Cuatrecasas



Mark Muller Stuart, abogado de derecho internacional



Soledad Atienza, decana de IE Law School

## Peligros de la desconfianza en las instituciones

"La falta de confianza de los ciudadanos en las instituciones es uno de los principales riesgos que pueden existir para las democracias", afirmó Soraya Sáenz de Santamaría, ex vicepresidenta del Gobierno y actual socia de Cuatrecasas. Desde su punto de vista, una de las consecuencias más preocupantes de esta tendencia es el auge de los populismos que prometen soluciones bastante simples ante problemas muy complejos. "Las instituciones están sufriendo en estos momentos", dijo Sáenz de

Santamaría en este sentido. Por su parte Mark Muller Stuart, abogado escocés especializado en derecho internacional y derechos humanos, coincidió en que "para que el Estado de derecho funcione debe existir confianza en las instituciones y en los gobernantes". Dado que en los últimos años han aumentado las dudas sobre su capacidad para dar respuesta a las necesidades de la ciudadanía, el experto internacional consideró "clave que haya personas dispuestas a defender los Estados de derecho".

## Un buen uso de la IA puede contribuir a una justicia más eficiente y accesible para los ciudadanos

## Los expertos indican que el Estado de Derecho es la mejor respuesta posible ante los populismos

de derecho". En particular, la vicepresidenta del Gobierno de España y ministra de la Presidencia entre 2011 y 2018 aludió a cuestiones como la independencia de las institu-

ción a las leyes", subrayó.

Autor de libros e informes sobre derechos humanos, Muller Stuart reconoció que "hoy existen lugares donde hay una ausencia de Estado de derecho, ya sea porque no se establecen limitaciones para lo que puede hacer el gobierno o porque no hay mecanismos para aplicar la ley". Desde su experiencia en misiones en países como Afganistán, Sudán o Palestina, resaltó que "allí donde no hay Estado de derecho se producen situaciones de anarquía y miedo".

### Imperio de la ley

En la misma línea, Soraya Sáenz de Santamaría señaló que "hay estados que tienen ley, pero que no son democracias. No impera la ley y, por lo tanto, no son Estados



José Ángel Martínez Sánchez, presidente del Consejo General del Notariado

## INNOVACIÓN

# Los notarios apuestan por la tecnología para agilizar la cooperación

J. de las Casas, Madrid

La firma de una declaración conjunta orientada a promover la cooperación entre operadores jurídicos de distintos países dio clausura el pasado viernes a las XIX Jornadas Notariales Iberoamericanas, que se celebraron en Guía de Isora (Tenerife). Los notarios pusieron en valor la necesidad de impulsar la colaboración en el sector ante el auge de la delincuencia transnacional.

"La cooperación internacional es cada vez más urgente y necesaria en muchos ámbitos, y muy especialmente en la Justicia", afirmó Felipe VI en el marco del evento, además de subrayar "la vocación de España con la Justicia y con la cooperación internacional".

"En un mundo globalizado en el que la delincuencia no se ve constreñida ni limitada por las fronteras", Felipe VI llamó a explorar las herramientas tecnológicas que pueden hacer posible una interconexión segura entre distintas entidades y países.

Así, el monarca señaló que "hay que aprovechar los beneficios que ofrece la tecnología como aliada para crear espacios de cooperación en materia civil y penal".

Félix Bolaños, ministro de la Presidencia, Justicia y Relaciones con las Cortes, se mostró de acuerdo en que "nadie puede luchar por sí solo contra un crimen organizado que traspasa fronteras: hace falta un esfuerzo coordinado y conjunto para llevar a cabo políticas exitosas y eficaces".

## El auge de delitos transnacionales exige una respuesta conjunta de países y operadores jurídicos

## Herramientas como Iberfides, creada por Notariado, permiten enviar documentos de forma segura

Por su parte, José Ángel Martínez Sánchez, presidente del Consejo General del Notariado, comentó que "la esencia de la función notarial es proporcionar a las personas un espacio de igualdad, libertad y justicia, todo ello en un marco de seguridad y confianza". De hecho, las plataformas Iber@ e Iberfides del Consejo General del Notariado ya se utilizan para las comunicaciones entre operadores jurídicos de 22 países iberoamericanos y para la circulación segura de documentos notariales, respectivamente.

Estas jornadas sirvieron también como punto de reunión para ministros de Justicia, magistrados, fiscales y notarios, que se dieron cita en la segunda edición del Encuentro de la conferencia de ministros de Justicia de los países iberoamericanos y de lengua portuguesa, que contó con la asistencia de más de 200 juristas.



ENTREVISTA | JESÚS REMÓN SOCIO PRESIDENTE DE URÍA MENÉNDEZ

# “No me creo el discurso de que las nuevas generaciones son peores que las antiguas”

El abogado, que adelanta que las previsiones de cierre de año son buenas, apuesta por una cultura profesional que pivote en la flexibilidad, tanto para retener el talento como para cubrir las necesidades de los clientes.

Laura Saiz, Madrid

El futuro de Uría Menéndez pasa no sólo por los jóvenes que están estudiando en la universidad, sino por aquellos que ya forman parte de una firma que, por octavo año consecutivo, ha conseguido proclamarse como Mejor Despacho del Año de los Premios Expansión Jurídico gracias a los votos de un jurado formado por grandes expertos del sector legal, desde responsables de asesorías jurídicas hasta sus propios rivales.

Pensando en el futuro de la institución, el socio presidente de Uría Menéndez rompe una lanza a favor de los más jóvenes: “No me creo el discurso de que las nuevas generaciones son peores que las antiguas”. Y es que en el despacho tienen un compromiso “serio” con el desarrollo profesional de los más jóvenes a quienes les ofrecen un plan de carrera público y riguroso basado en la calidad y la meritocracia, además de diferentes formaciones de primer nivel y la posibilidad de realizar estancias en el extranjero.

Además, Jesús Remón asegura que en Uría Menéndez son muy conscientes de la necesidad de favorecer la conciliación, la inclusión y la diversidad y apuesta por “una cultura profesional que pivota sobre la flexibilidad. El teletrabajo ofrece unas oportunidades magníficas para poder conciliar vida personal y familiar, y lo estamos promoviendo muy activamente”. Se trata, por tanto, de generar la mejor plataforma para el desarrollo profesional de los abogados jóvenes, “en un ambiente amable, de respeto a las personas, de compañerismo y de solidaridad”.

Pero como en cualquier otra organización profesional, la otra pata fundamental son los clientes que están haciendo que el presente ejercicio de Uría Menéndez esté marchando de forma “muy satisfactoria”.

Buena parte de estos resultados se debe al incremento



## Escucha

El socio presidente de Uría Menéndez, Jesús Remón, apuesta por, como él mismo la define, “una cultura de la escucha” para atender no sólo las necesidades de los profesionales del despacho sino también la de sus clientes. “En una época en la que hay mucho ruido, y a veces incluso bastante grito, el escuchar es muy, muy relevante”, asegura.

## “La jurisprudencia asegura previsibilidad y certeza”

Además de liderar Uría Menéndez junto a Salvador Sánchez-Terán, socio director, Jesús Remón es socio de procesal, un área al que ha estado ligado desde que se uniera al bufete en 1996, procedente de la Abogacía del Estado ante el Tribunal Constitucional. Por eso, pide para que la Justicia gane en eficiencia reforzar los medios personales y materiales y alaba

el esfuerzo “extraordinario” que realizan los jueces para llevar adelante una gran cantidad de asuntos. Además, cree “importante seguir reforzando el papel de la jurisprudencia, que hace sentar guías de decisión para el resto de los órganos judiciales y asegura dosis de previsibilidad y certeza, que son un elemento esencial de la seguridad

jurídica”. Por otro lado, se congratula del nivel de consenso y de la composición del Poder Judicial, “un CGPJ que, ya renovado, puede adoptar decisiones y hacer nombramientos porque, por ejemplo, las vacantes en las distintas salas del Tribunal Supremo estaban haciendo muy difícil el trabajo del día a día del tribunal”.

de Uría, firma que ha aprobado una guía de uso para que sus profesionales “sean capaces de utilizar eficazmente las herramientas y también de prevenir los posibles riesgos, las alucinaciones y, por tanto, los errores que puedan producirse en ese ámbito”.

“En materia de IA, todo el mundo tiene que saber cómo usar estas herramientas”, ahonda Jesús Remón, que explica que en el despacho un gran número de letrados ya están trabajando con Harvey y Leya, lo que “ha permitido que los abogados puedan centrarse en cuestiones de mayor valor añadido”. Por tanto, determinadas tareas adecuadas para la IA “se hacen de manera más eficiente, sin necesidad de ocupar tiempo de algunos abogados”.

Hasta la irrupción de la IA en Uría contaban con *paralegals* para algunas de estas funciones, pero Remón insiste en que “aquí nadie sobra”. Es una cuestión de eficiencia, pero el valor humano siempre será fundamental para una firma como Uría Menéndez.

## INVERSIONES



Ahora ya se tiene bastante claridad sobre la política monetaria con la reducción de los tipos, tanto del BCE como la FED”

## TECNOLOGÍA



En materia de inteligencia artificial, todo el mundo tiene que saber cómo usar estas herramientas”

colocando y liquidez en el mercado sí que hay”.

Además, también ayudará a aumentar la actividad en el mercado del M&A los últimos movimientos relacionados con el precio del dinero: “Ahora ya se tiene bastante claridad sobre la política monetaria con la reducción de los tipos, tanto por parte del BCE como por la FED”.

Todo esto en un contexto empresarial en el que la inteligencia artificial (IA) ya se ha convertido en un básico en el día a día de los despachos. Lo confirma el socio presidente



## QUIÉN ES QUIÉN EN LOS DESPACHOS

# Selier Abogados busca su hueco en el sector legal

El despacho, que nació en 2019, tiene como su reto principal crecer, para lo que considera fundamental combinar su plan estratégico con una buena selección de socios y equipos.

Laura Saiz. Madrid

Hacerse un hueco en el exigente y maduro sector del derecho de los negocios fue el objetivo que se puso Grupo Atisa, firma especializada en la externalización de procesos de gestión de empresas, cuando decidió en noviembre de 2019 lanzar su propia marca de despacho de abogados. Entonces se llamó Alier, pero dos años después cambió su nombre comercial a Selier Abogados, un guiño a los abogados senior que se habían sumado a este nuevo bufete y que ofrecían su experiencia tanto a clientes como a los colegas más jóvenes que habían apostado por aprender en una firma de reciente creación.

Desde entonces y gracias a su ambicioso plan de crecimiento con fichajes e integraciones de pequeños equipos, han conseguido el primer objetivo que se pusieron en 2019: hacerse un hueco en el derecho de los negocios para el mercado de las pequeñas y medianas empresas. Ahora ya diseñan su segundo plan estratégico en el que pretenden dar un paso más y donde el crecimiento será uno de los principales retos para la firma dirigida por Pilar Jaquete.

“El principal reto para Selier Abogados es abordar con éxito nuestro crecimiento, prestando un servicio de alta calidad y manteniendo nuestra cultura y nuestros valores. Para ello, es necesario combinar una buena planificación estratégica y unos criterios de selección de socios y equipos que priorice a la persona sobre los números”, apuntan resumiendo su filosofía así: “No fichamos carteras, fichamos personas, que compartan nuestros valores y quieran implicarse en nuestro proyecto de crecimiento”.

Pero, ¿qué ofrecen a esos profesionales para que se sumen? “No es posible prestar buenos servicios legales sin personas motivadas y comprometidas con su trabajo y con el despacho del que forman parte”, señalan desde un bufete que apuesta por la conciliación personal. Para ello,



Los profesionales de Selier Abogados, de pie, Silvia Palacios, socia directora de laboral; Raquel Blasco, responsable de talento y cultura para negocios; Jorge Molinero, consejero delegado; Almudena Molinero, directora de comunicación y marketing; José María Cabrales, socio director de mercantil; Ángel Díez, 'of counsel' de propiedad industrial, intelectual y derecho de la innovación; Laura Blanco, directora de ESG y relaciones institucionales; Héctor Pérez, socio director de fiscal; y Pablo Jaquete, socio de laboral. Sentados, Ricardo Fortún, socio de laboral; Pilar Jaquete, socia gerente; y Daniel Gómez, socio director de reestructuraciones e insolvencias.

“Es fundamental la transparencia en la información con los equipos, todos remamos juntos y debemos conocer cómo va el despacho”

cuentan con varias medidas que la fomentan, desde horario flexible, sistema mixto y flexible de teletrabajo, o jornada intensiva los viernes y en verano y navidad, entre otras. “También es fundamental la transparencia en la información con los equipos, todos remamos juntos y para ello debemos ser conocedores de cómo va el despacho, así como de los principales retos, proyectos, éxitos, etcétera”, confirma Jaquete.

Selier Abogados ofrece un

asesoramiento multidisciplinar y apuesta por una fuerte especialización sectorial, otro de los aspectos diferenciales de los que hacen gala desde el despacho. En este sentido, algunas de las industrias donde tienen puesto su foco son transporte y logística, consumo y comercio electrónico, energías renovables, industria, distribución, servicios y financiero.

En cuanto a especialidades, ofrecen aquellas que afectan en mayor medida a las empresas, desde laboral, fiscal, mercantil o reestructuraciones hasta derecho digital o cumplimiento normativo. Sin embargo, ya prometen que en un futuro seguirán incorporando profesionales de otras áreas.

El último en subirse al carro el pasado junio y en calidad de 'of counsel' fue Ángel Díez para liderar el área de propiedad intelectual, industrial y derecho de la innovación.

No en vano, son muy conscientes de la creciente impor-

## Los datos



**Sede central**  
Serrano, 240. Madrid

**Año de fundación**  
2019

**Principales áreas de práctica**

- Laboral
- Mercantil
- Fiscal
- Reestructuraciones e insolvencias

**Nº Socios**  
8 socios

**Nº Abogados**  
35 abogados

**Facturación**  
3 millones de euros

tancia de la tecnología no sólo para sus clientes, sino también para ellos mismos y el resto del mercado jurídico.

“El sector legal ha evolucionado mucho en la última década. Destacar sin duda los cambios que nos ha permitido aplicar la tecnología, que ha supuesto cambiar nuestros propios procesos, eliminar casi al 100% el papel para trabajar de forma digital, tener una mayor agilidad y seguridad jurídica, y relacionarnos también de otra forma con nuestros clientes, aportando un mayor valor a nuestro servicio”, señalan.

Sin embargo, también se han producido dificultades en los últimos años. Entre ellas, la socia directora destaca “una mayor competencia, que por otra parte es sana y nos ayuda a todos a seguir evolucionando y optimizando el servicio”, así como la importante batalla abierta por la atracción y fidelización del mejor talento.

## TECNOLOGÍA

Letslaw incorpora la IA de Ciceraí para transformar su práctica legal

L.S. Madrid

Letslaw, bufete de abogados especializado en derecho digital y tecnológico, ha incorporado en sus sistemas la solución avanzada de inteligencia artificial (IA) de Ciceraí.

El objetivo es claro: ofrecer un servicio legal más ágil y efectivo y transformar de esta manera su práctica legal. Y es que la plataforma cuenta con destrezas especializadas en campos relevantes para Letslaw, como el derecho comercial y la seguridad de la información, simplificando la utilización y aceptación de la herramienta. De este modo, se perfeccionan los procedimientos internos de la firma.

En este sentido, la tecnología de Ciceraí implementada en la operativa del despacho fundado y dirigido por José María Baños posibilitará una atención más rápida y eficiente, con todas las medidas de seguridad y confidencialidad implantadas por la tecnológica. Se trata, por tanto, de una plataforma de gestión y automatización del conocimiento que emplea inteligencia artificial conversacional.

La plataforma de Ciceraí se distingue por sus algoritmos especializados en el campo legal y su habilidad para recuperar información interna del bufete, brindando de esta manera respuestas precisas y verificables.

Gracias a su implantación, Letslaw podrá centrar a sus profesionales en tareas de alto valor añadido. Lo confirma David García, cofundador de Ciceraí: “Nuestra plataforma permitirá a Letslaw automatizar tareas repetitivas, gestionar grandes volúmenes de datos con precisión y mejorar la toma de decisiones a través de análisis avanzados”.

Además, el software de IA cuenta con destrezas especializadas en campos relevantes para Letslaw, como el derecho comercial y la seguridad de la información, simplificando la utilización y aceptación de la herramienta.

Se perfeccionan así los procedimientos internos de una firma fundada en 2021 y enfocada a atender las necesidades jurídicas de emprendedores, start up y otras empresas emergentes.



## ESTRATEGIA

# Crowe Legal y Tributario aterrizza en Andalucía de la mano de Dogma Lecó

La nueva oficina en Sevilla establece las bases para una futura expansión de la firma por el sur de España.

Laura Saiz, Ciudad

Paso decisivo de Crowe Legal y Tributario en su plan estratégico. Así, el bufete presidido por Jordi Bech desembarca en Andalucía, movimiento que le hace alcanzar la cifra de nueve oficinas repartidas por España.

La llegada al sur de España la hace de la mano del bufete de abogados Dogma Lecó, que se une a la firma internacional con un equipo de 21 profesionales.

Fundado hace 24 años por Antonio Duvisón y Ramón Valencia, que se unen a Crowe en calidad de socios, el despacho andaluz está especializado en el asesoramiento legal y tributario de empresas y personas del mundo de las *start up*, el deporte y la innovación.

Con más de 20 años de experiencia, Antonio Duvisón, que ha participado en ponencias sobre fiscalidad deportiva y *start up*, es especialista en el asesoramiento fiscal tanto a deportistas profesionales como grandes patrimonios, además de en litigación tributaria, fiscalidad corporativa y de operaciones de fusiones y adquisiciones (M&A).



Antonio Duvisón y Ramón Valencia, nuevos socios de Crowe Legal.

Por su parte, Ramón Valencia, que es ponente habitual en Alhambra Venture y en el Ceuta Summit Innovation, entre otros foros, está especializado en derecho mercantil y deportivo, brindando a sus clientes –deportistas, clubes y compañías *start up*– un asesoramiento jurídico integral. Se trata de unas disciplinas en continuo crecimiento y que cuentan con una regulación

propia y específica que requieren de un asesoramiento especializado.

Con esta incorporación, Crowe establece las bases para una futura expansión por el sur de España desde la nueva oficina con la que cuentan en Sevilla, que se suma a las que ya operan en Barcelona, Madrid, Valencia, A Coruña, San Sebastián, Vigo, Lleida y Murcia.

## CORPORATIVO

# Act Legal vuelve a España tras la integración de Aledra

Laura Saiz, Madrid

Tras su breve experiencia con DA Lawyers en 2021, firma que tres meses después se integró en Andersen, Act Legal vuelve a apostar por España. Esta vez lo hace de la mano de Aledra, gracias a la integración del bufete dirigido por Cristina de Santiago, que pasa a denominarse Act Legal Spain.

Con este movimiento estratégico, Aledra, que cuenta con oficinas en Madrid, Málaga y Valladolid, da un paso decisivo en su plan de crecimiento al integrarse a una firma internacional con presencia ya en 12 países europeos: Alemania, Austria, Bulgaria, Eslovaquia, España, Francia, Hungría, Italia, Países Bajos, Polonia, República Checa y Rumanía.

La integración del bufete español, que mantendrá cierta independencia, le permitirá ofrecer a sus clientes una mayor capacidad de asesoramiento en asuntos transfronterizos, además del apoyo de un equipo global formado por más de 300 abogados y 75 socios.

Y es que este paso le proporciona a Act Legal Spain la capacidad de enfrentar los desafíos legales de sus clientes con una perspectiva paneuropea y de actuar como socio de confianza para empresas con ambiciones internacionales, tanto desde otros países a España como desde España a



Cristina de Santiago, socia directora de Act Legal Spain.

**La firma internacional cuenta con más de 300 abogados y 75 socios**

**Tras este movimiento, Act Legal tiene oficinas en un total de 12 países europeos**

otros territorios en los que Act Legal cuenta con presencia física.

“Este movimiento responde a la evolución del mercado

legal, donde los clientes demandan cada vez más soluciones integrales que trasciendan las fronteras”, asegura Cristina de Santiago, que compartirá con sus colegas europeos la coordinación de los criterios de gestión, de productos y servicios o de acciones de marketing y comunicación, entre otras muchas iniciativas que harán de forma conjunta. No sólo se trata, por tanto, de compartir una marca e imagen como en anteriores etapas de esta propuesta internacional.

Con la integración en ACT Legal, la firma liderada por Cristina de Santiago también renovará su identidad corporativa, reflejando esta nueva etapa tanto en su página web como en sus redes sociales y en su marca.

## MERCANTIL

# Zadal refuerza ‘M&A’ con Victoria Vilar

L. Saiz, Madrid

Victoria Vilar se suma al proyecto de Zadal, despacho de abogados especializado en mercantil, financiero, fiscal y gestión de patrimonios, que refuerza así su área de mercantil con la incorporación de una nueva socia de fusiones y adquisiciones (M&A).

La nueva socia de Zadal, que llega procedente de CMS Albiñana & Suárez de Lezo y que inició su carrera profesional en Baker McKenzie, representa un paso más en los

objetivos estratégicos de crecimiento y fortalecimiento del despacho para ofrecer un servicio multidisciplinar.

Especializada en el asesoramiento en operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas, ha trabajado con clientes nacionales e internacionales de una amplia variedad de sectores económicos, incluyendo grandes corporaciones, *venture capital* y *start up*.

La experiencia de la nueva socia de Zadal abarca el ase-



Los socios de Zadal Victoria Vilar y Constantino Vidal, director.

esoramiento en contratación mercantil, derecho societario, procesos de *due diligence*, reorganizaciones empresariales y el establecimiento de estructuras corporativas en España.

Victoria Vilar es doble graduada en Derecho y Periodismo por la Universidad CEU Cardenal Herrera y cuenta con un máster de acceso a la abogacía y asesoría jurídica de empresas de IE Law School.

## DIRECTOR

# Fernando Navarro, al frente de White & Case

L. S. Madrid

Cambios en la estrategia de White & Case en España, que releva a su socio director. Así, Fernando Navarro tomará las riendas de la oficina de Madrid en sustitución de Juan Manuel de Remedios, que continúa como socio.

El socio director a partir del próximo 1 de octubre se incorporó a White & Case desde Ashurst en junio de 2019. Con más de 30 años de experiencia, asesora a prestamistas y prestatarios en una am-



Fernando Navarro, socio director de White & Case en Madrid.

plia variedad de transacciones financieras, tanto bajo ley española como la inglesa.





El empleado atacó al administrador de la empresa y a uno de sus compañeros, delante de unos doce trabajadores de la compañía.

## SENTENCIA | LABORAL

# La importancia del contexto en un despido disciplinario

El Tribunal Superior de Justicia de Castilla-La Mancha revoca el cese de un trabajador que insultó a su jefe y sus compañeros.

V. Moreno, Madrid

Los insultos, ataques directos o faltas de respeto en el ámbito laboral se pueden convertir en argumentos suficientes para justificar un despido. Sin embargo, en el caso visto por el Tribunal Superior de Justicia de Castilla-La Mancha, el juez encargado de resolver el el recurso de suplicación formalizado por el empleado contra el despido disciplinario ejecutado por la compañía pone en valor la importancia que tiene el contexto y los términos a la hora de poder justificar la gravedad de los hechos y de insultos como “desgraciado” o “caradura” y expresiones como “eres el cáncer de la empresa”.

Como se puede leer en el fallo, el juzgado de lo social número 2 de Cuenca dictó sentencia desestimando la demanda de despido, frente al que se alzó la parte recurrente para que se declarara la improcedencia del mismo, solicitando al tiempo la revisión de los hechos probados en la infracción de normas jurídicas y jurisprudencia en el encaje normativo aplicado.

En el asunto en cuestión, un despido disciplinario, se declara como acreditado que el trabajador (Justin), el día 30 de agosto de 2022 sobre las 16.00 horas, cuando había unos doce trabajadores en el centro de trabajo, tras preguntar por “el chivato”, y apareciendo el administrador le dijo que era un “caradura”, un

“desgraciado”, que él siempre tenía que estar allí mientras Stefano, el administrador, estaba “de fiesta” y que la empresa había prosperado gracias a él.

El administrador le pidió las llaves de las instalaciones y el trabajador se las dio. A otro operario (Aquiles) le dijo señalándole con el dedo “que era el cáncer de la empresa”, que “le tenían hinchado a billetes” y que era un “chivato”.

En este punto, el tribunal hace una parada en la explicación de los hechos y destaca que el trabajador y el administrador de la empresa eran cuñados y la hermana del actor había tenido un ingreso hospitalario el día 25 de julio de 2022, por “intento autolítico reactivo a una discusión conyugal”. Posteriormente, la relación del administrador y su mujer terminó en divorcio, que tuvo lugar el 13 de diciembre de 2022.

## Gravedad de la falta

La resolución destaca que la sentencia de instancia ha descartado que la conducta del trabajador fuese constitutiva de falta leve y tampoco grave, considerando su encaje en el apartado h) del artículo 43 del convenio colectivo, como falta muy grave, por malos tratos de palabra u obra, falta de respeto a cualquier persona relacionada con la empresa en el centro de trabajo.

El TSJ de Castilla-La Mancha apunta antes de continuar

## El tribunal no aprecia una gravedad suficiente en las palabras para justificar el despido

## La empresa tuvo que optar entre indemnizar al ex empleado o readmitirle

que los hechos tienen relación con un acontecimiento ocurrido un día concreto, en el que el trabajador se encaró con los compañeros, ante lo que el representante de la empresa acudió y al que le profirió las diferentes expresiones expuestas, “con la connotación de que eran cuñados y existía una relación de tensión por las vicisitudes matrimoniales del administrador”.

Con todos estos hechos en la mano, el tribunal explica que, en su decisión de revocar el despido, es primordial entender las expresiones proferidas, el contexto y la entonación del acontecimiento para determinar si pueden ser constitutivas de ofensas y comportar un ataque al honor que representen una falta de respeto grave.

“En los tiempos actuales, y dado que se ha diluido y rela-

jado el tono de las conversaciones, incluso cuando surgen conflictos y situaciones de tensión, las palabras que expresó el trabajador, en un momento puntual y en un contexto de relación conflictiva familiar, no puede considerarse pérdida de respeto ni despectivas u ofensivas, más allá de que constituyan unas expresiones desabridas y poco afortunadas”, expone el juez en su escrito.

Para el TSJ de Castilla-La Mancha, “el despido no se ajusta a los parámetros de la legalidad que se ha aplicado y ha de ser declarado improcedente, con la revocación consiguiente de la sentencia. Dado que los hechos acreditados no se aprecian en la gravedad suficiente para revestir la procedencia del despido, pero constituyen una infracción de menos entidad conforme a las alegaciones que se han realizado en el debate entre las partes, ha de autorizarse la imposición de una sanción adecuada a la gravedad de la falta, según los términos del artículo 108.1, último párrafo de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Social”.

Las cosas así, el tribunal declara improcedente el despido y condena a la empresa demandada a optar entre una indemnización de 34.773,19 euros o la readmisión del empleado con abono de salarios de tramitación, a razón de 55,48 euros diarios brutos, desde el despido.\*

## Internacional

**Keith Froud y Lino Mendiola, directivos ejecutivos de Eversheds Sutherland.** En 2025 Eversheds Sutherland contará con dos nuevos directores ejecutivos. Se trata de Keith Froud y Lino Mendiola, que tendrán un mandato de cuatro años. Froud es desde 2017 socio director de Eversheds Sutherland internacional, mientras que Mendiola era corresponsable de energía a nivel mundial y miembro del comité ejecutivo de Estados Unidos.

**El secretario de Defensa de EEUU en la administración Trump se une a Squire.** Squire Patton Boggs ha contratado como asesor sénior a Mark Esper, exsecretario de Defensa estadounidense durante la administración de Donald Trump. Esper, ingeniero y político, se ha incorporado a la firma en Washington DC, donde asesorará a sus clientes en asuntos relacionados con la seguridad nacional, política interior y exterior, entre otros.



Mark Esper, exsecretario de Defensa de EEUU.

**La red internacional BGI-Global cierra su congreso global centrado en la IA.** La red de 27 despachos independientes y de origen español BGI-Global ha cerrado su congreso anual celebrado en Berlín con el foco puesto en las nuevas herramientas de inteligencia artificial y las posibilidades que abren estas tecnologías para la gestión y organización en el sector legal. En el encuentro se dieron cita también los seis nuevos bufetes de abogados que se han incorporado desde Bolivia, Canadá, China, Portugal, Chile y Suiza.



Antonio Heredero; Juan Camacho, presidente de BGILaw; Julio Aguado y Jorge Martín Losa.

**Brian Fahmney, próximo presidente de Sidley.** Brian Fahmney, corresponsable mundial de fusiones y adquisiciones (M&A) y capital riesgo, ha sido elegido presidente del comité ejecutivo de Sidley en sustitución de Michael Schmidtberger, que ha sido miembro del comité ejecutivo desde 2002 y su presidente desde enero de 2018. A partir del 1 de mayo de 2025, Schmidtberger seguirá siendo socio de la práctica de fondos de inversión. En Europa, el despacho cuenta con oficinas en Bruselas, Ginebra, Londres y Múnich.